

332.6
VTE
2 4

**ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DAN
REKSA DANA PASAR UANG DENGAN METODE
SHARPE PERIODE JANUARI-DESEMBER 2003**



TESIS

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

Oleh :

**TRISNI WULANDARI VERONIKA, SE
NIM C4A002185**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2004**



Sertifikasi

Saya, *Trisni Wulandari Veronika, SE*, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pihak saya.

Trisni Wulandari Veronika, SE

September 2004

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis

ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DAN REKSA DANA PASAR UANG DENGAN METODE SHARPE PERIODE JANUARI-DESEMBER 2003

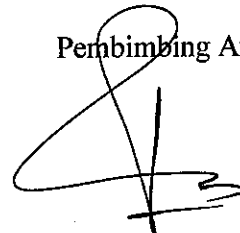
**Yang disusun oleh Trisni Wulandari Veronika, SE, NIM. C4A002185
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 16 September 2004
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima.**

Pembimbing Utama



Drs. H. M. Kholiq Mahfud, M.Si

Pembimbing Anggota



Drs. Prasetiono, M.Si

**Semarang September 2004
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program**



Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo

MOTTO

.....Mulailah hari ini dengan melakukan hal kecil yang menyenangkan dan buatlah kemajuan dalam tiap langkahmu, hingga suatu haritanpa kau sadari..... apa yang kau impikan telah tercapai

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas semua rahmat dan berkat, yang telah mengijinkan penulis menyelesaikan tesis ini sebagai tugas akhir belajar, guna menyelesaikan program Magister Manajemen yang berjudul: **“ANALISIS KINERJA REKSA DANA SAHAM DAN REKSA DANA PASAR UANG DENGAN METODE SHARPE PERIODE JANUARI-DESEMBER 2003”**.

Penulis sangat merasakan besarnya karunia Tuhan yang telah memberikan kekuatan dan kesabaran di tengah kekurangan dan keterbatasan penulis dalam ini. Di samping itu bantuan dan dorongan dari banyak pihak telah memungkinkan selesainya tugas akhir ini. Oleh sebab itu penulis menyampaikan terima kasih kepada yang terhormat:

1. Bapak Drs. H. Kholiq Mahfud, M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama dan Bapak Drs. Prasetyono, M.Si selaku Dosen Pembimbing Anggota, atas segala kesabaran, kelancaran dan bimbingannya.
2. Ayah, Drs. Tarsis Tarmudji dan Ibu Anastasia Rusmini yang selalu berdoa dan mendukung penulis dalam menyelesaikan studi ini
3. Adek, Trisni Suryarini Maria, SE, M.Si & Paulus Riyanto, SE, M.Si
4. Adek Trisni Bayuasri Lusita ST & Ekantallo Rinarrianto, ST yang selalu membantu kesulitanku dan menghibur kesedihanku, semoga dapat berlega hati dan ikut berbahagia dengan kelulusanku.
5. Teman-temanku angkatan XVIII B sore : Ci me, Lusi, Mas Agus, Mas Ferry, Bang Yunus, Helmi, Koh Mul, Pak Nanang, Mas Pri.

6. Teman-teman di perpustakaan, Foto copy, dll. Pak Gino, Mas Adhi, Mas Mad, Mas Dodo yang membuat Trisni bersaudara terkenal, Mas Purwanto yang baik banget membuat penulis makin mahir parkir.

Penulis menyadari, sebagai manusia pasti banyak salah dan kekurangan. Oleh karena itu penulis mohon maaf dan saran agar tesis ini dapat semakin bermanfaat bagi peneliti selanjutnya.

Semarang, Septeber 2004

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman	i
Judul.....	ii
Sertifikasi	iii
Halaman Pengesahan Tesis.....	iv
Motto.....	v
Kata Pengantar.....	vi
Daftar Tabel.....	xii
Daftar Gambar.....	xiii
Abstrac.....	xiv
Abstrak.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	7
BAB II TELAAH PUSTAKA.....	9
2.1 Telaah Pustaka.....	9
2.1.1 Pengertian Reksa Dana.....	9
2.1.2 Sifat Reksa Dana.....	9
2.1.3 Jenis Reksa Dana	10
2.1.4 Manfaat Reksa Dana.....	12
2.1.5 Resiko Investasi pada Reksa Dana.....	14
	vii

	Halaman
2.2 Bentuk Reksa Dana.....	15
2.3 Kinerja Reksa Dana.....	16
2.3.1 Kinerja Reksa Dana.....	16
2.3.2 Kinerja Pasar	17
2.4 Analisis Kinerja Reksa Dana	18
2.5 Penelitian Terdahulu.....	19
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	23
2.7 Hipotesis Penelitian.....	25
2.8 Definisi Operasional Variabel.....	25
BAB III METODE PENELITIAN.....	28
3.1 Jenis dan Sumber Data.....	28
3.2 Populasi dan Sampel	28
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	29
3.4 Teknik Analisis.....	29
3.4.1 Analisis Statistik Uji Beda Dua Rata-Rata	29
3.4.2 Tahapan Dalam Penelitian	30
BAB IV GAMBARAN UMUM DAN ANALISA DATA	34
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	34
4.2 Deskripsi Data Variabel	34

	Halaman
4.3 Analisis Data.....	35
4.3.1 Analisis Perbedaan Return Portofolio Reksa Dana Saham dan Return Pasar Saham (IHSG).....	36
4.3.2 Analisis Perbedaan Return Portofolio Reksa Dana Pasar Uang dan Return Pasar Uang (SBI 1 bulan).....	37
4.3.3 Analisis Perbedaan Risiko Portofolio Reksa Dana Saham dan Risiko Pasar Saham (IHSG).....	38
4.3.4 Analisis Perbedaan Risiko Portofolio Reksa Dana Pasar Uang dan Risiko Pasar Uang (SBI 1 bulan).....	39
4.3.5 Analisis Kinerja Reksa Dana	40
4.3.5.1 Analisis Kinerja Masing-Masing Reksa Dana Pada Setiap Jenisnya Dengan Pembanding Rata-Rata Return Reksa Dana Keseluruhan Pada Setiap Jenisnya Periode Januari-Desember 2003.....	40
4.3.5.2 Analisis Kinerja Masing-Masing Reksa Dana Pada Setiap Jenisnya Dengan Pembanding Rata-Rata Risiko Reksa Dana Keseluruhan Pada Setiap Jenisnya Periode Januari-Desember 2003.....	42
4.3.5.3 Analisis Peringkat Reksa Dana Berdasarkan Standar Deviasi Pada Setiap Jenis Reksa Dana Periode Januari-Desember 2003....	45

4.3.5.4 Analisis Peringkat Reksa Dana Berdasarkan Standar Deviasi Pada Setiap Jenis Reksa Dana Periode Januari-Desember 2003.....	47
4.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	49
4.4.1 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Bahwa Apakah Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Return Reksa Dana Saham Dan Return Pasar Saham (IHSG).....	50
4.4.2 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Bahwa Apakah Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Return Reksa Dana Pasar Uang Dan Return Pasar Uang (SBI 1 bulan)	50
4.4.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Bahwa Apakah Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Risiko Reksa Dana Saham Dan Risiko Pasar Saham (IHSG).....	50
4.4.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis Bahwa Apakah Terdapat Perbedaan Yang Signifikan Antara Risiko Reksa Dana Pasar Uang Dan Risiko Pasar Uang (SBI 1 bulan)	51
4.4.5 Pembahasan Hasil Analisis Metode Sharpe Menentukan Peringkat Reksa Dana Saham Periode Januari-Desember 2003	51
4.4.6 Pembahasan Hasil Analisis Metode Sharpe Menentukan Peringkat Reksa Dana Pasar Uang Periode Januari-Desember 2003	52

BAB V SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN	53
5.1 Simpulan	53
5.1.1 Simpulan Dari Hipotesis-Hipotesis Penelitian	53
5.1.2 Simpulan Mengenai Masalah Penelitian	54
5.2 Implikasi Kebijakan	54
5.2.1 Implikasi Teoritis	54
5.2.2 Implikasi Manajerial	55
5.3 Keterbatasan Penelitian	55
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	56
DAFTAR PUSTAKA.....	57
LAMPIRAN	
DAFTAR RIWAYAT HIDUP	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	22
Tabel 2.2 Definisi Operasional Variabel dan Skala Pengukuran Metode Sharpe...	27
Tabel 4.1 Perbandingan Return Reksa Dana Saham Dan Return IHSG	35
Tabel 4.2 Perbandingan Return Reksa Dana Pasar Uang Dan Return SBI 1 bulan ...	35
Tabel 4.3 Perbandingan Uji Beda Dua Rata-Rata Return Reksa Dana Saham Dan Return Pasar Saham (IHSG)	36
Tabel 4.4 Perbandingan Uji Beda Dua Rata-Rata Return Reksa Dana Pasar Uang Dan Return Pasar Uang (SBI 1 bulan)	37
Tabel 4.5 Perbandingan Standar Deviasi Reksa Dana Saham Dan IHSG	38
Tabel 4.6 Perbandingan Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang Dan SBI 1 bulan ...	39
Tabel 4.7 Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Di Atas Dan Dibawah Rata-Rata Seluruh Reksa Dana Saham Periode Januari-Desember 2003	41
Tabel 4.8 Peringkat Kinerja Reksa Dana Pasar Uang Di Atas Dan Dibawah Rata-Rata Seluruh Reksa Dana Pasar Uang Periode Januari-Desember 2003	42
Tabel 4.9 Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Di Atas Dan Dibawah Rata-Rata Return Pasar Saham (IHSG) Periode Januari-Desember 2003	43
Tabel 4.10 Peringkat Kinerja Reksa Dana Saham Di Atas Dan Dibawah Rata-Rata Return Pasar Uang (SBI 1 bulan) Periode Januari-Desember 2003	44
Tabel 4.11 Peringkat Standar Deviasi Reksa Dana Saham Periode Januari- Desember 2003	46

Tabel 4.12	Peringkat Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang Periode Januari-Desember 2003	47
Tabel 4.13	Daftar Peringkat Reksa Dana Saham Berdasarkan Metode Sharpe Periode Januari-Desember 2003	48
Tabel 4.14	Daftar Peringkat Reksa Dana Pasar Uang Berdasarkan Metode Sharpe Periode Januari-Desember 2003	49

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	24

ABSTRAC

Mutual Fund is an alternative of investment that the oretically provides some advantages: cheap, liquid, easy, managed to professionally, So that it expected to give maximum return and minimum risk for the investor. There are two paint of view regarding ability of mutual fund from its market, base of those background, the problems are: 1) Equity funds of return better than market return (IHSG), 2) Fixed income funds of return better than market return (IO).

This research by using secondary data that published by BAPEPAM, BEJ, BI. Research sample chose by using purposive sampling method, which by criteria that mutual fund (NAV) operate since January 2003 and still listed until Desember 2003. According to those criteria, the number of sample that examined is 25 mutual fund as follows: Equity funds (15), Money market funds (10). Hypotesis tested by using two rates comparison test (t-test) by using SPSS and sharpe method using microsoft excel to determine the best mutual fund rate.

This result of the research that use to answer the hypothesis proposed in this research, are as followa: 1) The are significant differences between equity funds and market return (IHSG). 2) There are significant differences between fixed income return and market return(IO).

The conclusion of this research is to support one of the prior research result which argues that mutual fund. Performance listed in BAPEPAM will give better result than market performance, if it professionally run by investment manager, and Indonesian economy is on the stabile condition.

ABSTRAK

Reksa Dana adalah salah satu alternatif investasi yang memberikan berbagai keuntungan: murah, liquid, mudah, dikelola secara profesional, sehingga diharapkan mampu memberikan return optimal dan risiko minimal bagi investor. Berdasarkan latar belakang tersebut, permasalahannya: 1) Apakah return Reksa Dana Saham lebih baik dari return pasar (IHSG), 2) Apakah return Reksa Dana Pasar Uang lebih baik dari return pasar (IO).

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dipublikasikan oleh BAPEPAM, BEJ, BI. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu dengan kriteria bahwa NAB per unit Reksa Dana yang beroperasi sejak bulan Januari 2003 dan masih terdaftar sampai dengan bulan Desember 2003. Berdasarkan kriteria tersebut jumlah sampel yang diteliti adalah 25 Reksa Dana. Reksa Dana Saham (15) Reksa Dana Pasar Uang (10).

Pengujian hipotesis menggunakan uji beda dua rata-rata (t-test) dengan program SPSS dan metode Sharpe dengan program microsoft excell untuk menentukan peringkat Reksa Dana terbaik. Hasil penelitian untuk menentukan peringkat Reksa Dana terbaik. Hasil penelitian untuk menjawab hipotesis yang telah diajukan pada penelitian ini antara lain: 1) Terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Saham dengan return pasar (IHSG), 2) Terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar (IO).

Kesimpulan penelitian ini adalah mendukung salah satu hasil penelitian sebelumnya yang berpendapat bahwa kinerja Reksa Dana yang terdaftar di BAPEPAM akan memberikan hasil yang lebih baik dari kinerja pasar, bila dikelola secara profesional oleh manajer investasi, dan perekonomian Indonesia berada pada kondisi yang stabil.

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal sebagai lembaga yang menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan merupakan sarana bertemunya permintaan dan penawaran dana. Pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang kelebihan dana (investor) kepada pihak yang membutuhkan dana (perusahaan go publik) melalui penjualan dan pembelian saham.

Investasi pada pasar modal umumnya terbagi atas kategori investasi langsung dan investasi tidak langsung. Belakangan ini investasi tidak langsung melalui *Investment companies* sebagai intermediasi keuangan berkembang pesat. Perkembangan pesat ini ditunjang berbagai keunggulan dalam berinvestasi melalui *Investment companies*, yang pertama skala ekonomis dalam akses ke pasar modal dan diversifikasi investasi yang kedua manajemen yang profesional. Bagi investor dengan dana terbatas, investasi secara langsung membutuhkan biaya transaksi yang besar untuk mencapai tingkat diversifikasi investasi, dimana diversifikasi dapat dilakukan pada ragam portofolio efek yang terbatas.

Pasar modal dapat tumbuh jika ada pihak yang menawarkan dana yang dikenal sebagai investor dan pihak yang menerbitkan *financial asset*. Pemegang instrumen pasar modal atau investor mengharapkan memperoleh suatu tingkat keuntungan dengan menahan instrumen tersebut. Purbani (1998), mengatakan bahwa investasi yang dilakukan pada *financial asset* mempunyai beberapa daya tarik. Pertama, karena pemodal dapat membentuk portofolio yaitu merupakan gabungan dari berbagai investasi sesuai dengan risiko yang bersedia ditanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Kedua, Financial asset mempunyai likuiditas yang tinggi (jika investor ingin mengganti investasinya) dan menjual financial asset akan

lebih mudah dibandingkan dengan menjual riil asset. Investasi pada financial asset memiliki daya tarik tersendiri namun tetap mengandung unsur risiko, yaitu adanya unsur ketidakpastian atas hasil yang diperoleh dimasa yang akan datang. Dengan perkataan lain investasi dilakukan tidak hanya berdasarkan pada tingkat keuntungan yang diharapkan tetapi juga harus memasukkan faktor risiko

investor biasanya mengalami kesulitan untuk melakukan investasi sendiri pada surat-surat berharga. Kesulitan tersebut antara lain adalah perlunya melakukan berbagai analisa dan memonitor kondisi pasar secara terus menerus yang sangat menyita waktu. Kesulitan lainnya adalah dibutuhkan dana yang relatif besar untuk dapat melakukan investasi pada surat-surat berharga diatas. Kesulitan-kesulitan membentuk portofolio bagi masyarakat luas mendorong lahirnya Reksa Dana yaitu perusahaan yang bergerak dibidang investasi yang tertuang dalam UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Reksa Dana kemudian membentuk portofolio-portofolio dalam melakukan investasi (Robert Ang, 1997). Reksa Dana yang beredar di Indonesia mengalami perkembangan dengan suatu fenomena, dimana *return* Reksa Dana mengalami penurunan dari 70,086% pada tahun 1999 menjadi 22,098% pada tahun 2000 (Fransiscus, 2002).

Menurut Septevanus Ratetonding (2002) Perkembangan antara *return* dan jumlah pemegang unit penyertaan yang tidak sejalan, merupakan suatu masalah yang perlu diteliti lebih lanjut. *Return* tersebut merupakan salah satu pertimbangan dalam melakukan investasi di Reksa Dana. Investasi pada Reksa Dana merupakan pilihan investasi yang menarik apabila dapat memberikan abnormal *return* positif. Sebaliknya itu menjadi tidak menarik apabila *return*-nya ternyata kecil dibandingkan tingkat suku bunga umum (deposito, obligasi, saham). Menurut Asril (2000) bahwa faktor lain yang ikut mempengaruhi investasi melalui saham, obligasi, deposito di bank adalah turun naiknya suku bunga. Bila suku bunga naik, maka biasanya harga

saham atau obligasi akan turun karena para investor akan lebih tertarik menanamkan modal di saham atau obligasi.

Mekanisme Reksa Dana dimulai dengan menghimpun modal dari masyarakat kemudian diinvestasikan dalam portofolio efek atau sekuritas. Misi pemerintah melalui penerbitan Reksa Dana untuk meningkatkan peran investor individu. Dengan semakin meningkatnya jumlah investor lokal diharapkan semakin meningkat pula ketahanan dan likuiditas pasar modal. Reksa Dana merupakan salah satu sarana investasi dimana para fund manager menghimpun dana dari masyarakat (investor) yang selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio keuangan seperti valuta asing, saham, deposito dan obligasi. Dibandingkan dengan investasi-investasi langsung yang selama ini dilakukan seperti valuta asing, saham deposito dan obligasi, Reksa Dana lebih menguntungkan karena mempunyai karakteristik tertentu antara lain adanya manajer profesional yang mengelola dana dari Reksa Dana. Manajer tersebut tentunya lebih banyak mempunyai informasi, keahlian dan peluang dalam melakukan investasi terhadap saham ataupun sarana investasi lain. Kemudian dalam hal likuidasi, tiap Reksa Dana dapat diuangkan kembali atas permintaan investor (*redemption*) dan adanya diversifikasi membantu investor menanamkan dananya pada beberapa peluang investasi.

Reksa Dana memberikan manfaat dan kemudahan kepada investor antara lain (Pratomo, 2001, 34-35):

- 1) Akses kepada instrumen-instrumen investasi yang sulit untuk dilakukan sendiri seperti saham, obligasi dan instrumen lainnya.
 - 2) Pengelola investasi yang profesional oleh Manajer Investasi yang sudah berpengalaman serta administrasi investasi yang dilakukan oleh Bank Kustodian.
- Melalui Reksa Dana investor memberikan kepercayaan kepada manajer investasi

dan bank kustodian untuk mengelola dananya, sehingga ia terbebas dari pekerjaan menganalisa, memonitor serta melakukan administrasi yang rumit.

Suad Husnan (1990) menyatakan bahwa salah satu masalah yang sering dihadapi oleh para analis investasi modal adalah penaksiran risiko yang dihadapi oleh investor. Teori keuangan menyatakan apabila risiko suatu investasi meningkat, maka investor mensyaratkan tingkat keuntungan semakin besar.

Portofolio pada umumnya mempunyai risiko yang lebih rendah karena adanya diversifikasi. Sartono dan Zulaihati (1998) mengemukakan bahwa risiko yang akan dihadapi investor dalam pasar modal dapat diminimalkan melalui strategi diversifikasi atas investasi yang dimiliki dengan membentuk portofolio sesuai dengan preferensi investor yang terdiri dari berbagai sekuritas surat berharga (saham) yang memberikan return maksimal dengan risiko tertentu atau saham yang memberikan return tertentu pada tingkat risiko minimal. Said Bawazier dan Sitanggang (1994) menyatakan bahwa investor sebagai pemilik dana secara rasional akan memilih saham-saham yang dinilai efisien, sebagai bentuk investasi dana yang dimiliki didalam pasar modal. Reksa Dana yang merupakan suatu portofolio dalam penelitian ini akan digunakan sebagai data/input tentang struktur portofolio atas produk-produk Reksa Dana yang terseleksi agar dapat mengoptimalkan return dan risiko tertentu pada investasi Reksa Dana.

Tahap akhir dari proses pembentukan investasi adalah melakukan evaluasi terhadap kinerja Reksa Dana untuk mengetahui portofolio Reksa Dana yang optimal. Penilaian kinerja Reksa Dana tersebut seharusnya dilakukan baik oleh investor maupun pihak manajer profesional. Penilaian kinerja Reksa Dana ditujukan untuk mengidentifikasi sumber keunggulan maupun kekurangan dalam Reksa Dana. Penilaian kinerja Reksa Dana ini termasuk sebagai kelanjutan kegiatan investasi serta sebagai umpan balik atau mekanisme control yang membuat proses manajemen

investasi lebih efektif (Sharpe, Alexander, Bailey, 1995:474). Dalam melakukan penilaian kinerja Reksa Dana perlu menggunakan variabel-variabel yang relevan. Variabel-variabel tersebut antara lain adalah tingkat return dan risiko. Sedangkan tingkat risiko dinyatakan dalam bentuk standar deviasi tingkat keuntungan yang disebut risiko total atau beta portofolio yang disebut dengan risiko sistematis (Husnan, 1998:455-456).

Elton dan Gruber (1995), menyatakan bahwa portofolio Reksa Dana memberikan return yang lebih rendah dibandingkan return pasar baik dengan varian atau beta sebagai ukuran risikonya. Meskipun demikian dokumentasi yang dilakukan Elton dan Gruber menunjukkan bahwa saran para analisis finansial yang dilakukan secara serempak memungkinkan pemodal memperoleh *abnormal return* yang positif. Masalah biasanya timbul dari biaya transaksi, karena jika biaya transaksi dimasukkan maka *abnormal return* yang positif akan menjadi tidak signifikan.

Pedoman yang relevan bagi investor dalam mengukur risiko dapat dinyatakan dalam deviasi standar sebagai risiko total, serta beta portofolio yang merupakan risiko sistematis (Husnan, 1998:465). Deviasi standar yang dilambangkan sebagai (σ) digunakan sebagai variabel pengukur kinerja Reksa Dana dalam metode sharpe, sedangkan beta (β) digunakan sebagai variabel pengukur kinerja portofolio didalam metode Treynor dan metode Jensen. Analisis kinerja Reksa Dana pada penelitian ini menggunakan metode sharpe yang memenuhi standar pengukuran kinerja secara Internasional. Menurut William F. Sharpe (1995) sebagai ahli portofolio. Pengukuran dengan metode ini didasarkan atas apa yang disebut risk premium (excess return) adalah perbedaan/selisih antara rata-rata kinerja Reksa Dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko (risk free). Dalam penelitian ini investasi tanpa risiko diasumsikan dalam rata-rata tingkat bunga deposito 1 bulan (1 bank pemerintah dan 1 bank swasta).

Pemilihan Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dalam penelitian dimaksudkan Reksa Dana tersebut kegiatannya lebih bervariasi dan lebih banyak dibanding Reksa Dana lain.

1.2 Perumusan Masalah

Seperti yang telah diuraikan diatas bahwa *research problem* yang terjadi pada Reksa Dana adalah sebagai berikut:

1. Return Reksa Dana lebih kecil dari return pasar
2. Risiko pasar lebih kecil dari risiko Reksa Dana
3. Abnormal return negatif menyebabkan kinerja Reksa Dana tidak optimal

Penelitian ini berupaya menjawab permasalahan tentang bagaimana kinerja Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dengan metode sharpe.

Penelitian ini juga hendak menjawab *research gap* yang dikemukakan oleh Fransiskus Nanang (2002) tentang Return Reksa Dana yang mengalami penurunan pada tahun 1999 mengalami penurunan dari 70,086% menjadi 22,098% pada tahun 2000. Septevanus Ratetonding (2002) menyatakan Return merupakan salah satu pertimbangan penting dalam melakukan investasi.

Dari latar belakang masalah yang telah disebutkan, maka dapat dirumuskan bahwa salah satu strategi investasi untuk mengurangi risiko adalah dengan diversifikasi atau portofolio aset. Strategi ini berlaku juga dalam Reksa Dana, Portofolio optimal pada Reksa Dana bertujuan memberikan risiko tertentu dengan return yang tinggi. Investor juga berkeinginan mengalokasikan kekayaannya pada Reksa Dana yang berbeda (diversifikasi) dengan mendapatkan Reksa Dana yang tepat untuk memperoleh imbal balik tinggi. Mengingat banyak metode yang dapat digunakan namun belum dapat mencapai hasil yang memuaskan yaitu *high return* namun *low risk (outperformance)*. Guna mengetahui kinerja Reksa Dana secara

akurat penggunaan metode sharpe dimungkinkan untuk dipilih karena menurut Zakaria (1998:141) metode ini merupakan salah satu standard pengukuran kinerja secara Internasional tanpa melakukan perhitungan yang salah dalam pengambilan keputusan investasi, maka dapat dirangkum permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah ada perbedaan Return Reksa Dana Saham dibandingkan dengan return pasar (IHSG)?
2. Apakah ada perbedaan Return Reksa Dana Pasar Uang dibandingkan dengan return pasar uang (SBI 1 bulan)?
3. Apakah ada perbedaan Risiko Reksa Dana Saham dibandingkan dengan risiko pasar saham (IHSG)?
4. Apakah ada perbedaan Risiko Reksa Dana Pasar Uang dibandingkan dengan risiko pasar uang (IHSG/IO/SBI 1 bulan)?
5. Kinerja Reksa Dana manakah yang terbaik dari dua jenis Reksa Dana?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah untuk:

1. Menganalisa perbedaan antara return Reksa Dana Saham dengan return pasar.
2. Menganalisa perbedaan antara return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar uang.
3. Menganalisa perbedaan antara risiko Reksa Dana Saham dengan risiko pasar saham
4. Menganalisa perbedaan antara risiko Reksa Dana Pasar Uang dengan risiko pasar uang.

5. Menentukan Kinerja Reksa Dana yang terbaik dari dua jenis Reksa Dana

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan terutama investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Secara terperinci kegunaan penelitian dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi pada Reksa Dana
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi Bapepam dalam memberikan instruksi pada perusahaan Reksa Dana .

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL

2.1 Telaah Pustaka

2.1.1 Pengertian Reksa Dana

Lahirnya Reksa Dana merupakan satu pemecahan. Reksa Dana merupakan kumpulan saham-saham, obligasi-obligasi atas sekuritas lainnya yang dimiliki oleh sekelompok investor dan dikelola oleh perusahaan investasi profesional. Investor dapat melakukan diversifikasi investasi tersebut tanpa harus menyita waktu untuk memilih dan mengawasinya terus menerus. Uang yang diinvestasikan pada Reksa Dana (*mutual fund*) disatukan dengan uang dari investor lainnya untuk menciptakan kekuatan membeli yang jauh lebih besar daripada harus melakukan investasi sendiri.

Reksa Dana dapat memiliki ratusan sekuritas yang berbeda. Kesuksesan Reksa Dana tidak tergantung pada satu atau dua saham. Para pengelola profesional Reksa Dana terus menerus memperhatikan table-tabel mengenai pasar, menyesuaikannya dengan portofolio untuk mencapai kinerja terbaik yang paling memungkinkan.

2.1.2 Sifat Reksa Dana

Sebagian besar Reksa Dana adalah Reksa Dana bersifat terbuka (*opened*) yang artinya perusahaan investasi menjual sebanyak mungkin Reksa Dana yang diinginkan investor. Begitu uang masuk, dana itu berkembang namun jika investor menjual, jumlah Reksa Dana yang dikeluarkan akan menurun.

Reksa Dana terbuka menutup diri dari investor baru jika Reksa Dana tersebut berkembang terlalu besar untuk dikelola secara efektif walaupun pemegang Reksa Dana pada saat ini dapat terus menerus menginvestasikan

uangnya. Ketika suatu dana ditutup dengan cara ini, maka perusahaan investasi itu seringkali menciptakan dana yang sama untuk mengkapitalisasi minat investor

Reksa Dana bersifat tertutup lebih menyerupai saham dalam hal perdagangannya. Reksa Dana tertutup diinvestasikan pada jenis sekuritas dengan cara OTC (*over the counter*). Harga pasar suatu Reksa Dana tertutup berfluktuasi sesuai dengan permintaan investor dan juga perubahan nilai dari penempatan sekuritasnya (portofolio).

2.1.3 Jenis Reksa Dana

Pemegang unit penyertaan Reksa Dana biasa mendapatkan perkembangan NAB (Nilai Aktiva Bersih) setiap hari. Di Indonesia Reksa Dana dibagi dalam empat kategori besar: Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pendapatan Tetap, dan Reksa Dana Pasar Uang (Adler, 2001:12).

Dari keempat jenis itu, Reksa Dana Saham memberi hasil investasi antara 2%-4%. Reksa Dana obligasi hasilnya sekitar 1%-1,5% Reksa Dana spesialis dan pasar uang antara 1%-2%. Setiap Reksa Dana tidak pernah berinvestasi secara acak. Reksa Dana yang berbeda membeli pasar-pasar yang berbeda, mencari produk-produk khusus (Ang, 1997).

Sebagian besar Reksa Dana mendiversifikasikan penempatan sekuritasnya dengan cara membeli sejumlah besar investasi yang sesuai dengan jenis Reksa Dana misalnya, Reksa Dana Saham mungkin dimiliki 20-60 perusahaan atau lebih yang memberikan serangkaian produk dan jasa yang berbeda. Daya tarik dari keanekaragaman ini ialah kerugian dari beberapa saham diharapkan dapat ditutupi dengan keuntungan saham-saham yang lain.

a) Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham berinvestasi terutama dalam saham-saham dengan portofolio bervariasi, tergantung pada tujuan-tujuan investasi Reksa Dana tersebut. Ada beberapa tipe Reksa Dana Saham. Perbedaan yang paling jelas diantaranya menekankan pertumbuhan, pendapatan dan kombinasi dari keduanya.

Reksa Dana ini melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Reksa Dana Saham mempunyai potensi *return* yang tinggi namun disertai dengan tingkat risiko yang tinggi pula. Tingginya risiko tersebut karena harga saham bersifat fluktuatif. Meskipun demikian dalam jangka panjang tingkat pengembaliannya lebih tinggi dibandingkan dengan jenis lainnya. Sehingga Reksa Dana Saham lebih cocok untuk tujuan investasi jangka panjang.

Beberapa Reksa Dana memasukkan lebih banyak risiko dalam suatu dana tertentu daripada yang lain karena mereka membeli saham perusahaan yang baru berkembang. Laba dari seluruh distribusi Reksa Dana Saham dikenakan pajak. Tapi pajak tidak dilakukan pada peningkatan nilai Reksa Dana, hingga Reksa Dana itu dijual. Reksa Dana Saham berinvestasi di perusahaan-perusahaan mapan yang mampu membayar dividen secara reguler. Sebagian Reksa Dana Saham yang lain berinvestasi pada perusahaan baru yang belum dapat diharapkan sampai kapan akan beroperasi.

b) Reksa Dana Pasar Uang

Reksa Dana ini hanya melakukan investasi pada efek-efek hutang yang berjangka kurang dari 1 tahun, seperti deposito, SBI, surat pengakuan hutang yang jatuh tempo kurang dari 1 tahun. Reksa Dana Pasar Uang merupakan Reksa Dana dengan tingkat risiko paling rendah tetapi potensi keuntungannya

juga terbatas. Tujuan investasi pada Reksa Dana ini umumnya untuk perlindungan capital dan menyediakan likuiditas yang tunggal sehingga setiap saat dapat dicairkan dengan risiko penurunan nilai sangat kecil

c) Reksa Dana Pendapatan Tetap

Reksa Dana pendapatan tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat hutang

d) Reksa Dana Campuran

Reksa Dana campuran dapat melakukan investasi baik pada efek hutang maupun ekuitas dengan porsi alokasi yang lebih fleksibel. Reksa Dana ini berisiko moderat dengan potensi tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada Reksa Dana pendapatan tetap.

2.1.4 Manfaat Reksa Dana

Manfaat Reksa Dana antara lain kemudahan dan keuntungan yang didapatkan apabila menginvestasikan pada Reksa Dana.

1) Diversifikasi investasi dan penyebaran risiko

Besarnya dana yang dikelola oleh Reksa Dana memungkinkan pengelola untuk mendiversifikasi investasinya ke berbagai jenis efek (saham, obligasi, pasar uang) tidak tergantung pada satu atau beberapa instrument saja sehingga ada penyebaran risiko. Penasehat investasi yang ahli dan berpengalaman akan melihat sektor-sektor industri yang dapat memberikan keuntungan yang lebih baik.

2) Biaya rendah

Biaya relatif akan lebih kecil, karena dikelola secara profesional sehingga akan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan

3) Harga

Reksa Dana tidak begitu terpengaruh dengan harga-harga saham di bursa. Apabila harga saham di bursa mengalami penurunan secara umum, maka manajer investasi akan menoleh ke instrumen investasi lain, misalnya pasar uang. Mereka menjaga agar investasi anda senantiasa menguntungkan.

4) Dapat dimonitor secara rutin

Sebagai pemilik Reksa Dana, saham dapat memonitor perkembangan harga sahamnya secara rutin. Setiap hari Reksa Dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) atau Net Assets Value (NAV) melalui surat kabar. NAV dihitung berdasarkan harga penutupan pada akhir hari bursa untuk setiap sekuritas yang ada dalam portofolio ditambah asset lainnya seperti uang tunai dikurangi hutang maupun kewajiban lainnya. Sedangkan NAV per saham dihitung dari total NAV dibagi dengan jumlah saham yang beredar pada saat itu.

5) Likuiditas terjamin

Berbeda dengan saham perusahaan biasa, saham Reksa Dana terbuka sangat likuid. Investor yang ingin menjual saham dapat langsung menghubungi manajer investasi untuk diproses. Wajib membelinya kembali pada harga NAV. Hal ini tidak terjadi pada saham perusahaan biasa, dimana setiap penawaran permintaan jual/ beli yang belum bisa dipastikan karena tergantung dari penawaran dan permintaan pasar.

6) Pengelolaan portofolio

Kemampuan investor kecil dalam mengakses informasi pasar dan kemampuan menganalisis saham secara baik sangat terbatas. Manajer investasi yang mengelola portofolio Reksa Dana mempunyai akses informasi pasar

melalui banyak sumber sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih akurat untuk kepentingan investasi.

7) Pemerataan kesempatan Investasi

Pasar modal selama ini masih dianggap sebagai lahan investasi bagi para pemilik modal besar atau bagi yang memiliki akses informasi yang baik. Melalui Reksa Dana, investornya sebagian besar pemilik modal kecil.

2.1.5 Risiko Investasi pada Reksa Dana

Dana yang terkumpul dalam Reksa Dana akan diinvestasikan dalam bentuk surat berharga seperti saham, obligasi, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial dan tanda bukti hutang lainnya. Investasi dalam Reksa Dana akan memiliki komposisi dan hasil yang sesuai dengan karakteristik risiko dari surat berharga yang terdapat dalam portofolio Reksa Dana tersebut. Risiko tersebut adalah sebagai berikut: (Farid Harianto dan Siswanto, 1998).

1) Jika diinvestasikan dalam bentuk saham akan mempunyai peluang untuk rugi (capital loss). Nilai saham akan turun bila:

- a. Kinerja perusahaan yang menerbitkan saham menurun
- b. Daya saing terhadap alternatif investasi lain turun
- c. Likuiditas perdagangan saham turun
- d. Daya tarik investasi saham terhadap dominant player turun

2) Risiko Penurunan Nilai Efek Hutang

Reksa Dana yang diinvestasikan pada obligasi dan sejenis surat pengakuan hutang identik dengan risiko dan hasil investasi pada bank, risiko tersebut adalah

- a. Suku bunga turun
- b. Risiko kredit, ketidakmampuan penerbit obligasi untuk mengembalikan pokok pinjaman

- c. Pendapatan bunga turun karena kapasitas kredit dan likuiditas pasar.
- 3) Risiko Penurunan Nilai Efek Pasar Uang
- a. Risiko menurunnya harga pasar wajar surat berharga
 - b. Risiko perubahan nilai tukar mata uang asing
 - c. Risiko kredit tidak mampu mengembalikan hutang
- 4) Risiko Operasional
- Risiko ini berkaitan dengan lingkungan manajemen investasi dan bank kustodian.
- Risiko tersebut meliputi:
- a. Risiko likuiditas , tidak tersedianya uang tunai untuk melunai penarikan dana pemodal.
 - b. Risiko penanggungan hilangnya semua atau sebagian kekayaan Reksa Dana
 - c. Risiko akibat ketidakpastian penentuan nilai pasar wajar efek yang ada dalam portofolio Reksa Dana.

2.2 Bentuk Reksa Dana

Dilihat dari segi bentuknya, Reksa Dana dapat dibedakan menjadi:

1) Reksa Dana berbentuk Perseroan (Corporate Type)

Dalam bentuk Reksa Dana ini perusahaan penerbit Reksa Dana menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari hasil penjualan tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Ekuitas yang diperdagangkan di pasar modal maupun di pasar uang (penjelasan ps. 18 UU PM).

Reksa Dana bentuk perseroan dibedakan lagi berdasarkan sifatnya menjadi Reksa Dana Perseroan yang terbuka. Bentuk ini mempunyai ciri-ciri sebagai berikut:

- a) Bentuk hukumnya adalah Perseroan Terbatas (PT)

- b) Pengelolaan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara direksi Perusahaan dengan Manajer Investasi yang ditunjuk
- c) Penyimpanan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan Bank Kustodian

UU Pasar Modal memberikan beberapa pengecualian kepada Reksa Dana yang berbentuk Perseroan Terbatas. Hal tersebut diterangkan pada pasal 28 ayat (2) dan (3) dimana disebutkan bahwa dalam mendirikan Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas, pendiri hanya diwajibkan untuk menempatkan modal disetor sekurangnya 1% dari modal dasar Reksa Dana. Selain itu dalam pembelian kembali sahamnya tidak memerlukan persetujuan RUPS. Pengecualian ini membuat operasional Reksa Dana menjadi lebih fleksibel

2) Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (Contractual Type)

Bentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK) dapat dijelaskan sebagai kontrak antara manajer Investasi dengan Bank Kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan Bank Kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

2.3 Kinerja Reksa Dana dan Kinerja Pasar

2.3.1 Kinerja Reksa Dana

Kinerja Reksa Dana adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh manajer investasi yang diperhitungkan dari NAB per unit yang merupakan data pengamatan. Kinerja Reksa Dana terbaik diperoleh berdasarkan pengukuran yang digunakan dengan metode sharpe. Variabel kinerja Reksa Dana (K_{INRD}) yang terdapat pada metode tersebut diperoleh dengan rumus (Robert Ang, 1997) :

$$K_{INRD} = \frac{N_{AK} - N_{AW}}{N_{AW}}$$

Dimana:

K_{INRD} = Kinerja Reksa Dana

N_{AK} = NAB per unit akhir minggu

N_{AW} = NAB per unit awal minggu

2.3.2 Kinerja Pasar

Kinerja Pasar adalah suatu ukuran kemampuan kerja atau prestasi yang dicapai oleh pembandingnya (benchmark) yang diperlihatkan dari kinerja pasar (market performance) sesuai dengan jenis Reksa Dana yang diamati. Pengukuran kinerja pasar digunakan untuk membandingkan dengan kinerja Reksa Dana Saham dan kinerja Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan metode pengukuran yang digunakan, dimasukkan pada variabel kinerja pasar (K_{INP}) sebagai pembanding (benchmark) sesuai dengan jenis masing-masing Reksa Dana yang diperoleh melalui rumus (Ekopriyo dan Nugraha, 2001):

Kinerja Pasar Saham	Kinerja Pasar Uang
$\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$	$\frac{SBI_t - SBI_{t-1}}{SBI_{t-1}}$

Dimana:

K_{INP} = Kinerja Pasar

$IHSG_t$ = Kinerja Pasar IHSG akhir minggu

$IHSG_{t-1}$ = Kinerja Pasar IHSG akhir minggu sebelumnya

SBI_t = Kinerja Pasar SBI akhir minggu

SBI_{t-1} = Kinerja Pasar SBI akhir minggu sebelumnya

2.4 Analisis Kinerja Reksa Dana

Analisis Kinerja Reksa Dana adalah suatu analisis untuk mengetahui kemampuan kerja yang telah dilakukan oleh manajer investasi terhadap Reksa Dana yang diolahnya tersebut, apakah akan mencapai suatu prestasi maksimal yang diperlihatkan dalam periode waktu yang telah ditentukan dari suatu obyek penelitian yang dalam periode waktu yang telah ditentukan dari suatu obyek penelitian yang dalam hal ini adalah kinerja Reksa Dana. Hasil kinerja Reksa Dana dapat dilihat pada Nilai Aktiva Bersih per unit dari masing-masing Reksa Dana tersebut. Hal ini penting dilakukan karena seperti dikemukakan sebelumnya bahwa berdasarkan hasil penelitian kinerja historis Reksa Dana di Amerika lebih dari 70 % responden memilih Reksa Dana berdasarkan kinerja yang telah dihasilkan (Robert Ang, 1997).

Penilaian kinerja Reksa Dana tidak dapat semata-mata didasarkan hanya pada tingkat pengembalian yang diperoleh akan tetapi tingkat risiko yang terkandung dalam Reksa Dana tersebut juga harus diperhatikan. Dalam menentukan apakah kinerja Reksa Dana tersebut juga harus diperhatikan. Dalam menentukan apakah kinerja Reksa Dana baik atau buruk, telah dikembangkan berbagai cara pengukuran return absolut yang membandingkan nilai awal dan nilai akhir NAB/unit setelah periode investasi. Perkembangannya adalah ukuran return (laba) yang memperhitungkan faktor risk (risiko) sebagai acuan dalam menilai, sehingga terdapat hubungan yang seimbang antara keduanya. Konsep ini menurut Fadlul (2002:12) bahwa alat ukur ini dikenal dengan istilah composite (Risk Adjusted) Measure of portfolio Performance karena mengkombinasikan antara return dan risk dalam 1 perhitungan. Cara pengukurannya dengan menggunakan parameter tertentu. Metode ini dipilih karena menurut Ekopriyo dan Nugraha (2001:195) bahwa pengukuran kinerja harus menggunakan standarisasi pengukuran internasional. Pengukuran

kinerja oleh manajer investasi periode pengamatan semakin lama semakin akurat dalam menilai kinerja Reksa Dana (Mogniliani 1997:45).

Pengukuran sharpe diformulasikan sebagai ratio risk premium (deviasi standar) dari kinerja Reksa Dana dan kinerja pasar menurut (Jones, 1998 : 626) kemudian dibandingkan dengan perhitungan kinerja Reksa Dana dengan kinerja pasar sesuai dengan metode sharpe tersebut. Hasilnya adalah semakin tinggi nilai pengukuran sharpe Reksa Dana dari pengukuran sharpe pasar, maka menghasilkan kinerja Reksa Dana yang semakin baik (diperoleh Reksa Dana terbaik). Dengan rumus sebagai berikut:

$$S_{RD} = \frac{K_{INRD} - K_{INRF}}{\sigma_{RD}} \quad S_P = \frac{K_{INP} - K_{INRF}}{\sigma_P}$$

Dimana:

S_P = Nilai ratio sharpe pada kinerja pasar

S_{RD} = Nilai ratio sharpe pada kinerja Reksa Dana

K_{INRD} = Rata-rata kinerja Reksa Dana sub periode tertentu

K_{INP} = Rata-rata kinerja pasar sub periode tertentu

K_{INRF} = Rata-rata kinerja investasi bebas risiko

$K_{INP} - K_{INRF}$ = Exces Return /Risk premium kinerja pasar untuk sub periode tertentu

σ_P = Standard Deviasi pasar

σ_{RD} = Standard Deviasi kinerja Reksa Dana untuk sub periode tertentu

2.5 Penelitian Terdahulu

Penilaian kinerja dengan pendekatan return dan risk seringkali menggunakan nilai beta. Pengamatan yang selama ini dilakukan terhadap beta tidak bisa menggambarkan risiko keseluruhan dan nilai beta merupakan nilai mutlak yang tidak dapat memberikan petunjuk apabila terjadi nilai negatif.

Penelitian kinerja Reksa Dana oleh Treynor (1965), Sharpe (1996), dan Jensen (1972) menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) berdasarkan perbandingan antara *risk-adjusted* kinerja Reksa Dana dengan portfolio pasar, secara umum berkesimpulan bahwa return yang diperoleh manajer investasi tidak cukup tinggi untuk mengganti biaya operasi.

Droms dan Walker (1994) melakukan penelitian pada kinerja investasi Reksa Dana (*mutual fund*) internasional. Penelitian yang mereka lakukan merupakan pengembangan penelitian terdahulu yang pernah dilakukan oleh Fried, Brown, Herman dan Vickers (1962), penelitian dari Kon dan Jen (1979), Henriksson dan Merton (1981), Merto (1981), Cheng dan Lewell (1984) serta penelitian Ippolito (1989). Droms dan Walker (1994) mengembangkan penelitian diatas dengan memperluas periode pengamatan dengan menggunakan data Reksa Dana internasional selama lebih dari satu dekade . Penelitian yang mereka lakukan bertujuan untuk mengukur kinerja investasi Reksa Dana internasional tersebut dengan assets sizes, expense ratios, portfolio turn over dan load / no-load status. Penelitian ini akan melihat apakah dengan metode Sharpe dapat mengukur kinerja Reksa Dana di Indonesia periode Januari-Desember 2004.

Franco Modigliani dan Leah Modigliani (1997) menggunakan metode sharpe untuk pembentukan portofolio dengan risiko tertentu. Dasar pemilihan portofolio adalah kinerja yang outperformance (return tinggi dengan risiko tertentu) terhadap benchmark (IHSG). Metode ini merupakan perbaikan dari metode konvensional yang hanya memperhitungkan total return total return yang tinggi namun mempunyai risiko yang tinggi pula. Perbedaan dngan penelitian ini adalah obyek dan periode pengamatan yaitu Reksa Dana di Indonesia periode Januari-Desember 2003.

Penelitian ini akan melihat apakah dengan metode Sharpe yang baru akan ada perbedaan atau tidak dalam return dan risiko.

Nuki (1998), melakukan penelitian dengan menggunakan model statistik deskriptif dan menggunakan metode RVAR dan RVOL pada kinerja Reksa Dana di Indonesia pada periode tahun 1997 sampai dengan tahun 1998. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa kinerja Reksa Dana diatas kinerja pasar. Sehingga bila Reksa Dana dikelola secara baik maka akan memperoleh kinerja yang maksimal.

Darmawan (1999) , melakukan penelitian pada Reksa Dana di Indonesia periode Januari-Desember 2003. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat 6 Reksa Dana yang menghasilkan nilai abnormal return positif. Jadi bila Reksa Dana dikelola oleh manajer investasi secara baik, maka akan diperoleh kinerja yang maksimal.

Amalia (1999), melakukan penelitian pada Reksa Dana yang terdaftar di Indonesia pada periode sebelum krisis (sampai dengan pertengahan tahun 1997) dan periode krisis (setelah pertengahan sampai dengan akhir tahun 1997). Salah satu prosesnya dengan mengelompokkan 4 jenis Reksa Dana, antara lain Reksa Dana Pendapatan Tetap (12 perusahaan dan pembandingnya *Jakarta Interbank Offer Rate/JIBOR*), Reksa Dana Saham (5 perusahaan dan pembandingnya IHSG), Reksa Dana Pasar Uang (2 perusahaan dan pembandingnya Dollar Amerika), dan Reksa Campuran (5 perusahaan dan pembandingnya tergantung komposisi). Kinerja Reksa Dana diukur dengan *Safety First Model* (dengan pendekatan Roy), hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan Reksa Dana tidak sepenuhnya diandalkan sebagai tempat mengelola investasi, karena hanya Reksa Dana pendapatan tetap saja yang berada diatas harga pasar, namun secara keseluruhan menunjukkan hasil tidak signifikan.

Fransiscus (2002), melakukan penelitian pada Reksa Dana yang terdaftar di Indonesia dengan tema apakah Reksa Dana Saham di Indonesia tersebut mempunyai kinerja yang superior dari tahun 1999 sampai tahun 2000. Kesimpulan dari penelitian tersebut adalah H_0 diterima (hasil alpha negatif), namun tidak signifikan secara statistik dan uji signifikansi dari estimasi nilai kerja menunjukkan bahwa nilai estimasi kinerja Reksa Dana baik yang bernilai positif maupun negatif tidak bias dibuktikan dengan signifikan berbeda dari 0. Penelitian ini menggunakan multifaktor.

Berdasarkan penelitian terdahulu, penulis mencoba memberikan gambaran tentang risiko dan return yang dapat dihitung atau diperkirakan dengan beberapa metode. Metode yang dapat digunakan antara lain: metode Indeks Tunggal, Metode Jensen, Metode Ordinary Least Square, Metode Sharpe, Metode CAPM. Berbagai metode yang ada dapat membantu penulis dalam menganalisis kelebihan dan kekurangan tiap metode.

Tabel 2.1 tentang Penelitian Terdahulu, akan memperlihatkan kesimpulan-kesimpulan yang dilakukan oleh peneliti terdahulu.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

PENGARANG	JUDUL	ALAT UJI	HASIL
Droms & Walker (1994)	Investment Performance of International Mutual Funds	Model Jensen Regresi Least Square	Alpha dari persamaan Jensen tidak secara signifikan berbeda dengan nol yang berarti bahwa <i>excess risk adjusted rates of return</i> tidak dapat diperoleh melalui investasi pada Reksa Dana internasional secara acak (<i>cross section</i>). Uji statistik juga tidak menemukan hubungan antara <i>assets sizes</i> , <i>expense ratios</i> , <i>portfolio turn over</i> dengan kinerja Reksa Dana internasional
Franco M & Leah M (1997)	Risk adjusted performance	Sharpe	Tersusun portfolio RAP dengan return yang sama dengan metode sharpe pada risiko tertentu. Dasar pemilihan portofolio adalah Kinerja yang outperformance terhadap benchmark
Nuki Hendrawan (1998)	Pengukuran kinerja (dalam rangka menentukan Reksa Dana yang layak untuk dipilih)	Sharpe dan Treynor	Ada sebagian kinerja Reksa Dana diatas kinerja pebandingnya
Darnawan Hayu (1999)	One-Parameter Performance Measure (menggunakan Jensen Measure)	Jensen	Terdapat 6 Reksa Dana menghasilkan abnormal return positif

Amalia Dewi dan Zaenal Arifin (1999)	Perbandingan Kinerja Reksa Dana periode sebelum krisis dan sesudah krisis	Safety First Model (SFM)	Tidak sepenuhnya dapat menggandakan kinerja Reksa Dana terhadap kinerja pasar
Fransiscus Nanang Triana (2002)	Evaluasi Kinerja Reksa Dana dengan model multifaktor	Multifaktor	tersebut adalah H_0 diterima (hasil alpha negatif), namun tidak signifikan secara statistik dan uji signifikansi dari estimasi nilai kerja menunjukkan bahwa nilai estimasi kinerja Reksa Dana baik yang bernilai positif maupun negatif tidak bias dibuktikan dengan signifikan berbeda dari 0

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

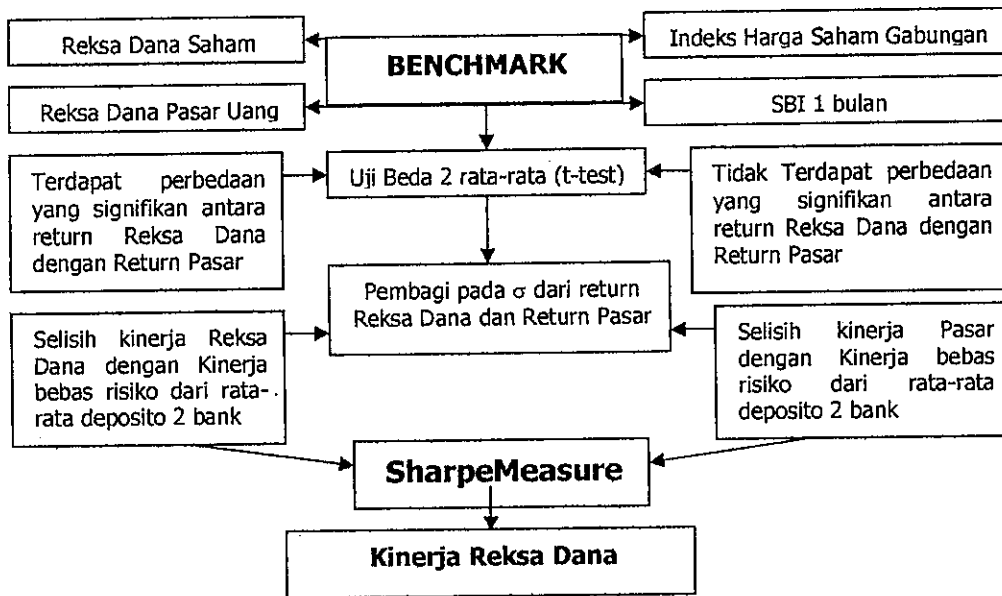
2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Dalam Reksa Dana terdapat empat jenis Reksa Dana antara lain: Reksa Dana Saham, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Campuran, Reksa Dana Pasar Uang, namun untuk penelitian ini hanya Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang yang akan diteliti. dan diamati returnnya, kemudian akan diperoleh juga laba dari kinerja investasi bebas risiko (rata-rata deposito dari 1 bank pemerintah dan 1 bank swasta).

Hasil dari *excess return* dibagi dengan standar deviasi pada metode sharpe tersebut, kemudian dibandingkan dengan kinerja pasar sebagai pembanding (benchmark) yang menggunakan metode pengukuran kinerja yang sama dengan pengukuran kinerja Reksa Dana, apakah akan terdapat perbedaan yang signifikan antara kinerja Reksa Dana dengan kinerja pasar.

Pengukuran kinerja dengan metode sharpe di atas, selanjutnya dilakukan analisis statistik uji beda dua rata-rata dengan menggunakan program SPSS versi 12.00 dan Metode Sharpe dengan program Microsoft Excell, kedua program untuk membandingkan kinerja Reksa Dana dan kinerja pasar (sebagai benchmark) kemudian selanjutnya dapat diperoleh kinerja Reksa Dana terbaik dari setiap jenis Reksa Dana, dengan bagan sebagai berikut:

Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Teoritis



Harapan dari sebuah keputusan investasi adalah memperoleh return yang tinggi, namun setiap investasi selalu disertai dengan risiko yang setiap saat bisa terjadi. Investasi pada Reksa Dana membutuhkan informasi pendukung seperti tingkat return dan risiko (standard deviasi). Menentukan Reksa Dana yang memiliki return tinggi dengan risiko tertentu berdasarkan sejarah historis memerlukan kejelian dalam mempehitungkan faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja Reksa Dana.

Pengukuran dengan metode sharpe meninjau tingkat selisih return Reksa Dana dengan return risk free kemudian dibagi faktor risiko (standard deviasi). Kinerja outperformance mempertimbangkan penentuan Reksa dana yang masuk portofolio. Hasil portofolio ini memberikan return positif dengan peringkat prioritas yang masih dapat diterima (*tracking error*).

2.7 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan suatu pernyataan menghitung konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah kemudian untuk membuktikannya diuji secara empiris. Merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Pada penelitian ini hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

- H1: Terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana saham dengan return pasar saham (IHSG).
- H2: Terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar uang (SBI 1 bulan).
- H3: Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana saham dengan risiko pasar saham (IHSG).
- H4: Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Pasar Uang dengan risiko pasar uang (SBI 1 bulan).
- H5: Terdapat perbedaan yang signifikan antara rasio sharpe Reksa Dana yang terbaik dengan rasio sharpe pasar (IHSG/SBI 1 bulan).

2.8 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel memuat variabel-variabel yang terdapat dalam jenis variabel, definisi operasional, skala, metode pengukuran dan hal lain yang berkaitan dengan variabel yang digunakan. Ketentuan mengenai variabel yang digunakan pada definisi operasional ini yaitu:

1. Kinerja Reksa Dana (K_{NRD}) yaitu:

Kinerja Reksa Dana merupakan nilai kinerja Reksa Dana sub periode tertentu yang diperoleh dari nilai akhir NAB per unit yang dikurangi dengan nilai awal

NAB per unit, kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal NAB per unit dari masing-masing Reksa Dana.

2. Kinerja pasar (risk free) pada periode tertentu (K_{INRF})

Kinerja pasar merupakan rata-rata bunga dari gabungan 2 bank yaitu rata-rata dari 1 bank pemerintah (BNI) dan 1 bank swasta (BCA). Hasilnya diperoleh dari penjumlahan bunga 1 bulan pada 2 bank tersebut, kemudian dibagi dengan 2 sebagai jumlah dari 2 bank yang dijadikan sampel.

3. Kinerja Pasar (K_{INP})

Kinerja Pasar merupakan nilai Kinerja Pasar (saham/pasar uang) sub-periode tertentu yang diperoleh dari nilai akhir (IHSG/SBI 1 bulan) dikurangi nilai awal (IHSG/SBI 1 bulan) kemudian hasilnya dibagi dengan nilai awal (IHSG/SBI 1 bulan).

4. Standar Deviasi Reksa Dana (δ)

Standar Deviasi Reksa Dana merupakan risiko Reksa Dana sub periode tertentu yang diperoleh dari penyimpangan dari rata-rata kinerja Reksa Dana dan kinerja pasar yang dihasilkan. Selengkapnya mengenai variabel-variabel diatas yang digunakan pada metode pengukuran kinerja Reksa Dana dapat dilihat pada tabel definisi operasional pada tabel berikut ini:

Tabel 2.2
definisi operasional variabel indikator dan skala pengukuran Metode Sharpe

Jenis Variabel	Definisi Operasional	Skala	Pengukuran
Kinerja Reksa Dana sub periode (K _{INRD})	Kinerja Reksa Dana sub periode per minggu atau laba rata-rata investasi Reksa Dana per minggu (NAK) dan kinerja Reksa Dana sebelumnya (NAW)	Rasio	$\frac{NAK - NAW}{NAW}$
Kinerja investasi bebas risiko (<i>risk free</i>) pada sub periode (K _{INRF})	Rata-rata suku bunga deposito 1 bulan per minggu pada 1 bank pemerintah dan 1 bank swasta sub periode tertentu (rata-rata deposito pada 2 bank sebagai n)	Rasio	$\frac{KINRF_{1t} + KINRF_{2t} + KINRF_{nt}}{n}$
Kinerja pasar pada sub periode (K _{INP})	Mengukur kinerja pasar pada sub periode per minggu masing-masing benchmark (IHSG/SBI 1 bulan)	Rasio	$\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$ $\frac{SBI_t - SBI_{t-1}}{SBI_{t-1}}$
Standard deviasi sub periode (δ _{RD}) dan (δ _p)	Standar perubahan fluktuasi perubahan kinerja Reksa Dana dan kinerja pasar dari sub periode ke sub periode yang berikutnya (mingguan)	Rasio	$\sigma_{RD} = \left[\frac{\sum_{t=1}^t (r_{RD} - ar_{RD})^2}{t-1} \right]^{1/2}$

Sumber: Dikembangkan untuk penelitian ini

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Sub periode investasi mingguan dipilih dengan pertimbangan bahwa hasil pengukurannya cukup akurat, karena para investor dapat mengetahui hasil pengukuran kinerja dengan memperhitungkan return dan risiko. Data pengamatan merupakan data sekunder dari sumber data historis di berbagai literatur dan sumber yang terkait dalam penelitian ini datanya antara lain.

1. NAB per unit per minggu (dikeluarkan oleh Bapepam)
2. Deposito 1 bulan (rata-rata deposito dikeluarkan oleh 1 bank pemerintah (BNI) dan 1 bank swasta (BCA))
3. IHSG per minggu (dikeluarkan oleh BEJ)
4. SBI 1 bulan (dikeluarkan oleh BI)

3.2 Populasi dan Sampel

Penelitian ini memiliki Populasi seluruh Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif (KIK) dengan sifat operasi Reksa Dana terbuka selama periode pengamatan yang terdaftar di Bapepam. Populasi ini berjumlah 25 perusahaan Reksa Dana yang diamati sejak bulan Januari sampai dengan Desember 2003 .

Kriteria pemilihan sampel pada setiap jenis Reksa Dana menurut (Ekopriyo dan Nugraha, 2001:2) antara lain:

1. Reksa Dana Saham yang terdaftar di Bapepam dipilih sebanyak 15 Reksa Dana Saham (minimal 80% saham)
2. Reksa Dana Pasar Uang yang terdaftar di Bapepam dipilih sebanyak 10 Reksa Dana Pasar Uang (minimal 80% SBI 1 bulan)

Secara keseluruhan terdapat 25 Reksa Dana yang akan diteliti pada penelitian ini setelah ditetapkan sesuai dengan kriteria – kriteria diatas. Sedangkan Risk Free dari 1 bank pemerintah dan 1 bank swasta, dipilih karena ke 2 bank tersebut terdaftar selama periode penelitian dan merupakan bank-bank papan atas sehingga diperkirakan memenuhi unsur keadilan dan merata.

3.3 Metoda Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan non participant observation namun dengan metode dokumentasi yaitu dengan mencatat data sekunder yang tercantum (NAB/unit) dan pada Bisnis Indonesia, data IHSG dari BEJ , dan BI (SBI 1 bulan) dari 1 bank swasta dan 1 bank pemerintah.

3.4 Teknik Analisis

3.4.1 Analisis Statistik Uji Beda Dua Rata-Rata

Analisis Statistik penelitian ini akan dilakukan pengujian terhadap return Reksa Dana dengan actual return pasar pada setiap jenis Reksa Dana dengan menggunakan program SPSS versi 12.0 (analisa t-test) yang menggunakan metode independent sample test untuk membuktikan apakah Reksa Dana dengan actual return positif itu berbeda dengan actual return pasar pada level of significant 5%. Hasil uji beda dua rata-rata menggunakan metode two-tailed test antara return Reksa Dana dengan return pasar dari setiap jenis Reksa Dana sebagai pembandingnya (benchmark) dan akan diperoleh kinerja Reksa Dana terbaik dari Reksa Dana lainnya yang sejenisnya. Pengujian hipotesis diperoleh dengan melihat hasil perhitungannya apakah nilai t tabel lebih besar dari t hitung sehingga dapat dikatakan berada pada daerah H_0 atau

Hi yang diterima dan mempunyai signifikansi two-tailed sebesar selisihnya tersebut, demikian pula sebaliknya.

3.4.2. Tahapan dalam penelitian

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dalam beberapa tahap yaitu:

1. Menentukan periode dan sub periode pengukuran periode tahun 2003, dengan sub periode pengukuran secara mingguan.
2. Menganalisis perbedaan return Reksa Dana Saham dengan return pasar (IHSG) langkah sebagai berikut:
 - a. Memasukkan hipotesis statistik:
 $H_0: \mu_1 = \mu_2$ μ_1 = rata-rata return Reksa Dana Saham
 $H_i: \mu_1 \neq \mu_2$ μ_2 = rata-rata return Pasar (IHSG)
 - b. Mencari return masing-masing Reksa Dana Saham
 - c. Mencari rata-rata return masing-masing Reksa Dana Saham
 - d. Mencari rata-rata return seluruh Reksa Dana Saham
 - e. Mencari return pasar (IHSG)
 - f. Mencari rata-rata return pasar (IHSG)
 - g. Menganalisis perbedaan return Reksa Dana Saham dengan return pasar (IHSG) yang menggunakan statistik uji beda dua rata-rata sampel bebas (independent sampel t-test). Program SPSS window release 12.0 dengan level signifikan 5%
 - h. Syarat penerimaan hipotesis:
 H_0 ditolak bila probabilitas (signifikan) untuk $t < 5\%$; artinya adalah ada perbedaan return pasar (IHSG) atau diterima H_i bila probabilitas (signifikan) untuk $t < 5\%$

3. Menganalisis perbedaan return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar (SBI 1 bulan) langkah sebagai berikut:

a. Memasukkan hipotesis statistik:

$H_0: \mu_1 = \mu_2$ μ_1 = rata-rata return Reksa Dana Pasar Uang

$H_1: \mu_1 \neq \mu_2$ μ_2 = rata-rata return Pasar (SBI 1 bulan)

b. Mencari return masing-masing Reksa Dana Pasar Uang

c. Mencari rata-rata return masing-masing Reksa Dana Pasar Uang

d. Mencari rata-rata return seluruh Reksa Dana Pasar Uang

e. Mencari return pasar (SBI 1 bulan)

f. Mencari rata-rata return pasar (SBI 1 bulan)

g. Menganalisis perbedaan return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar (SBI 1 bulan) yang menggunakan statistik uji beda dua rata-rata sampel bebas (independent sampel t-test). Program SPSS window release 12.0 dengan level signifikan 5%.

h. Syarat penerimaan hipotesis:

H_0 ditolak bila probabilitas (signifikan) untuk $t < 5\%$; artinya adalah ada perbedaan return pasar (SBI 1 bulan) atau diterima H_1 bila probabilitas (signifikan) untuk $t < 5\%$.

4. Membandingkan risiko total Reksa Dana Saham dan Risiko Pasar (IHSG). Perhitungan risiko total yang ditunjukkan pada Standar Deviasi Reksa Dana Saham dan Standar Deviasi Pasar (IHSG), kemudian membandingkan keduanya. Apabila Standar Deviasi Reksa Dana Saham lebih kecil dari Standar Deviasi Pasar (IHSG), maka dapat dikatakan Reksa Dana Saham mempunyai Risiko lebih kecil dari Risiko Pasar (IHSG), demikian pula sebaliknya apabila Standar Deviasi Reksa Dana Saham lebih besar dibandingkan dengan Standar Deviasi Pasar (IHSG), maka Reksa Dana Saham lebih berisiko dari pasar (IHSG).

5. Membandingkan risiko total Reksa Dana Pasar Uang dan Risiko Pasar (SBI 1 bulan). Perhitungan risiko total yang ditunjukkan pada Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang dan Standar Deviasi Pasar (SBI 1 bulan), kemudian membandingkan keduanya. Apabila Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang lebih kecil dari Standar Deviasi Pasar (SBI 1 bulan), maka dapat dikatakan Reksa Dana Pasar Uang mempunyai Risiko lebih kecil dari Risiko Pasar (SBI 1 bulan), demikian pula sebaliknya apabila Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang lebih besar dibandingkan dengan Standar Deviasi Pasar (SBI 1 bulan), maka Reksa Dana Pasar Uang lebih berisiko dari pasar (SBI 1 bulan).

6. Menghitung kinerja Reksa Dana sub periode

$$K_{INRD} = \frac{NAK - NAW}{NAW}$$

7. Menghitung rata-rata kinerja investasi bebas risiko sub periode

$$K_{INRF} = \frac{K_{INRF_{1t}} + K_{INRF_{2t}} + K_{INRF_{nt}}}{n}$$

8. Menghitung kinerja pasar (IHSG/SBI) sub periode

$$\frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$\frac{SBI_t - SBI_{t-1}}{SBI_{t-1}}$$

9. Menghitung risiko fluktuasi (standar deviasi)

$$\sigma_{RD} = \left[\frac{\sum_{i=1}^t (r_{RD} - ar_{RD})^2}{t-1} \right]^{1/2}$$

10. Menampilkan hasil pengukuran penelitian dan pengujian hipotesis.

Setelah melakukan pengolahan data akan dapat ditampilkan hasilnya dengan menjawab hipotesis yang telah ditentukan apakah hasil pengukuran

return Reksa Dana berada diatas return pasarnya atau sebaliknya dan manakah Reksa Dana terbaik dari setiap jenis Reksa Dana yang diteliti dengan menggunakan metode sharpe dan analisis statistik uji beda rata-rata (t-test) dari setiap jenis Reksa Dana. Hasil pengukuran akhir diperoleh dengan cara:

- a. Setelah diperoleh hasil perhitungan return Reksa Dana dan return pasar (IHSG, SBI 1bulan) sebagai pembandingan (benchmark) pada sub periode minggu dengan menggunakan metode sharpe , maka dapat dikatakan selisih setiap jenis Reksa Dana tersebut apakah berada di atas kinerja pasar atau sebaliknya (menjawab hipotesis 1 sampai 2).
- b. Kemudian membandingkan hasil perhitungan standar deviasi antara Reksa Dana Saham dengan standar deviasi IHSG, Reksa Dana Pasar Uang dengan standar deviasi SBI 1 bulan, masing-masing *benchmark* (menjawab hipotesis 3 sampai 4)
- c. Setelah mengetahui hasil pengukuran kinerja dari masing-masing jenis Reksa Dana dan risiko Reksa Dana dengan pembandingnya tersebut, maka akan diketahui juga peringkat Reksa Dana dari masing-masing jenisnya tersebut (baik diatas atau dibawah pasar) yang menggunakan metode sharpe kemudian diambil satu yang terbaik dari setiap jenisnya sebagai Reksa Dana terbaik (hasilnya akan menjawab hipotesis 5). Komposisi Reksa Dana terbaik adalah Reksa Dana yang berada diperingkat pertama dari dua jenis Reksa Dana dari metode sharpe.
- d. Setelah menjawab hipotesis 1 sampai 5 tersebut maka akan dapat diambil suatu kesimpulan dan diketahui implikasi pada penelitian ini.

BAB IV

GAMBARAN UMUM DAN ANALISIS DATA

4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan secara rinci mengenai industri Reksa Dana yang terdaftar di Bapepam, salah satu badan yang dipercaya dan diberi wewenang oleh pemerintah Indonesia untuk mengatur sistem investasi pada sektor tersebut. Obyek penelitian ini adalah Reksa Dana berbentuk KIK dan sifat operasionalnya adalah Reksa Dana terbuka (*Open-End Funds*) pada semua jenis Reksa Dana yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini.

Setelah ditetapkan kriteria sebagai syarat penelitian, maka diperoleh 25 Reksa Dana, antara lain Reksa Dana Saham (15), Reksa Dana Pasar Uang (10). Semua obyek penelitian ini yang terdaftar di Bapepam pada periode Januari-Desember 2003 dan secara rutin mengeluarkan NAB per unit di media Bisnis Indonesia. Secara lengkap Ke 25 Reksa Dana tersebut ditampilkan pada tabel yang terdaftar di lampiran, salah satu kriterianya adalah komposisi investasi dari setiap jenis Reksa Dana, antara lain : Reksa Dana Saham (minimal 80% investasinya pada saham), Reksa Dana Pasar Uang (minimal 80% investasinya pada pasar uang).

4.2 Deskripsi Data Variabel

Pada bagian ini akan dideskripsikan data penelitian yang meliputi variabel return portofolio Reksa Dana Saham dan return pasar saham (IHSG).

Pada tabel 4.1 dapat dilihat bahwa rata-rata return dari Reksa Dana Saham sebesar 0,0322 atau 3,2% per minggu sedangkan return pasar saham (IHSG) adalah 0,0121 atau 1,21% per minggu. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 15 Reksa

Dana selama periode 48 minggu (1 tahun). Standar deviasi untuk Reksa Dana Saham sebesar 0,0492 sedangkan standar deviasi pasar (IHSG) adalah 0,0277.

Tabel 4.1
Perbandingan Return Reksa Dana Saham dan return IHSG

RETURN	N	RATA-RATA	STANDARD DEVIASI
Reksa Dana Saham	48	0,0322	0,0492
Pasar Saham (IHSG)	48	0,0121	0,0277

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

Dan selanjutnya pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata return dari Reksa Dana Pasar Uang sebesar 0,0095 atau 0,95% per minggu sedangkan return pasar Uang (SBI 1 bulan) adalah -0,0154 atau 1,54% per minggu. Penelitian ini mengambil sampel sebanyak 10 Reksa Dana selama periode 48 minggu. Standar deviasi untuk Reksa Dana Pasar Uang sebesar 0,0128 sedangkan standar deviasi pasar (SBI 1 bulan) adalah 0,0348.

Tabel 4.2
Perbandingan Return Reksa Dana Pasar Uang dan return SBI

RETURN	N	RATA-RATA	STANDARD DEVIASI
Reksa Dana Pasar Uang	48	0,0095	0,0128
Pasar Uang (SBI 1bulan)	48	-0,0154	0,0348

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

4.3 Analisis Data

Kinerja Reksa Dana pada setiap jenisnya dianalisis berdasarkan metode Sharpe dan uji beda dua rata-rata (t-test). Analisis yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang diajukan antara lain:

4.3.1 Analisis perbedaan return portofolio Reksa Dana Saham dan return pasar saham (IHSG)

Analisis ini bertujuan untuk melihat perbedaan rata-rata kedua kelompok return (Reksa Dana Saham dan IHSG). Statistik yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (uji t dua sampel bebas). Penggunaan uji ini karena kedua kelompok saling bebas satu sama lain (independent t-test).

Hasil analisis beda rata-rata (t-test) menunjukkan bahwa kedua kelompok secara statistik berbeda dengan nilai probabilitas (signifikan) 0,015. Berdasarkan hasil analisa ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya bahwa ada perbedaan yang signifikan antara return portofolio Reksa Dana Saham dengan return pasar saham (IHSG). Hasil analisa uji beda dua rata-rata (t-test) dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut:

Tabel 4.3
Perbandingan uji beda dua rata-rata
Return Reksa Dana Saham dan return pasar saham (IHSG)
Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Reksa Dana Saham	.0322	48.0000	.0492	.0071
	Return Pasar	.0121	48.0000	.0277	.0040

		Paired Samples Test					t	df	Sig. (2-tailed)
		Paired Differences							
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	Return Reksa Dana Saham - Return Pasar	.0201	.0441	.0064	.0073	.0329	3.160	47	.003

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

4.3.2 Analisis perbedaan return portofolio Reksa Dana Pasar Uang dan return pasar uang (SBI 1 bulan)

Analisis ini bertujuan untuk melihat perbedaan rata-rata kedua kelompok return (Reksa Dana Pasar Uang dan SBI 1 bulan). Statistik yang digunakan adalah uji beda dua rata-rata (uji t dua sampel bebas). Penggunaan uji ini karena kedua kelompok saling bebas satu sama lain (independent t-test).

Hasil analisis beda rata-rata (t-test) menunjukkan bahwa kedua kelompok secara statistik berbeda dengan nilai probabilitas (signifikan) $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil analisa ini maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara return portofolio Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar uang (SBI 1 bulan). Hasil analisa uji beda dua rata-rata (t-test) dapat dilihat pada tabel 4.4 berikut:

Tabel 4.4
Perbandingan uji beda dua rata-rata
Return Reksa Dana Pasar Uang dan return pasar uang (IHSG)

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	Return Reksa Daba	.0095	48.0000	.0128	.0018
	Pasar Uang Return Pasar Uang (SBI)	.0121	48.0000	.0277	.0040

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	Return Reksa Daba Pasar Uang - Return Pasar Uang (SBI)	-.0026	.0296	.0043	-.0112	.0060	-.607	47	.546

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

4.3.3 Analisis perbedaan risiko portofolio Reksa Dana Saham dan risiko

(IHSG)

Analisis ini dilakukan dengan membandingkan standar deviasi dari return Reksa Dana Saham dan return pasar saham (IHSG). Berdasarkan hasil analisis ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko portofolio Reksa Dana Saham dengan risiko pasar saham (IHSG). Hasil perhitungan standar deviasi perbandingan kedua kelompok tersebut pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Perbandingan Standar Deviasi Reksa Dana Saham dan IHSG

Sampel	Standar deviasi
Reksa Dana Saham	0,0492
Pasar	0,0277

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

Hasil penelitian yang dilakukan telah membuktikan dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Arun S. Muralidhar (2000). Penelitian tentang Risk-adjusted performance: the correlation correction, telah menyimpulkan bahwa Portofolio Reksa Dana Saham memiliki return lebih tinggi dari Risiko Pasar Saham. Penelitian yang dilakukan telah menyimpulkan bahwa return portofolio Reksa Dana Saham lebih tinggi dari return pasar.

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, menunjukkan bahwa standar deviasi Reksa Dana Saham sebesar 0,0492 sedangkan standar deviasi pasar saham (IHSG) adalah 0,0277. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa standar deviasi Reksa Dana pada dua kelompok tersebut berbeda yaitu Reksa Dana Saham mempunyai standar deviasi lebih kecil dibandingkan standar deviasi

pasar saham (IHSG) artinya risiko total Reksa Dana Saham lebih kecil dibandingkan dengan risiko pasar saham (IHSG).

4.3.4 Analisis perbedaan risiko portofolio Reksa Dana Pasar Uang dan risiko pasar uang (SBI 1 bulan)

Analisis ini dilakukan dengan membandingkan standar deviasi dari return Reksa Dana Pasar Uang dan return pasar uang (SBI 1 bulan). Berdasarkan hasil analisis ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko portofolio Reksa Dana Pasar Uang dengan risiko pasar uang (SBI 1 bulan). Hasil perhitungan standar deviasi perbandingan kedua kelompok tersebut pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Perbandingan Standar Deviasi
Reksa Dana Pasar Uang dan SBI 1 bulan

Sampel	Standar deviasi
Reksa Dana Pasar Uang	0,0128
Pasar	0,0348

Sumber: Bursa Efek Jakarta, data return diolah

Berdasarkan tabel 4.6 diatas, menunjukkan bahwa standar deviasi Reksa Dana Pasar Uang sebesar 0,0128 sedangkan standar deviasi pasar uang (SBI 1 bulan) adalah 0,0348. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa standar deviasi Reksa Dana pada dua kelompok tersebut berbeda yaitu Reksa Dana Pasar Uang mempunyai standar deviasi lebih kecil dibandingkan standar deviasi pasar uang (SBI 1 bulan) artinya risiko total Reksa Dana Pasar Uang lebih kecil dibandingkan dengan risiko pasar uang (SBI 1 bulan).

4.3.5 Analisis Kinerja Reksa Dana

Penilaian kinerja dari setiap jenis Reksa Dana akan dilakukan dengan kriteria pembandingan yaitu:

1. Penilaian kinerja masing-masing Reksa Dana pada setiap jenisnya dengan pembandingan rata-rata return pasar sesuai dengan prosentase terbesar investasinya (saham dengan IHSG, pasar uang dengan SBI 1 bulan).
2. Penilaian kinerja berdasarkan risikonya yang ditunjukkan dengan standar deviasi masing-masing Reksa Dana dengan benchmarknya.
3. Penilaian kinerja Reksa Dana berdasarkan Metode Sharpe.

4.3.5.1 Analisis kinerja masing-masing Reksa Dana pada setiap jenisnya dengan pembandingan rata-rata return Reksa Dana keseluruhan pada setiap jenisnya periode Januari-Desember 2003.

Kinerja Reksa Dana akan dilakukan dengan membandingkan return masing-masing Reksa Dana dalam setiap jenisnya dengan return keseluruhan dari setiap jenisnya, kemudian disusun peringkat kinerja masing-masing Reksa Dana

A. Analisis peringkat return individu Reksa Dana Saham dengan pembandingan return Reksa Dana Saham keseluruhan

Kinerja Reksa Dana Saham berdasarkan rata-rata return individu Reksa Dana keseluruhan terdapat pada tabel 4.7

Tabel 4.7
Peringkat kinerja Reksa Dana Saham di atas dan dibawah rata-rata seluruh Reksa Dana Saham periode Januari-Desember 2003

Peringkat	Nama Reksa Dana Saham	Rata-rata return	Selisih dengan total rata-rata return Reksa Dana Saham (0,0322)
1	SCHRODER DANA PRESTASI PLUS	0,0570	0,0247
2	PHINISI DANA SAHAM	0,0541	0,0218
3	DANA REKSA MAWAR	0,0508	0,0186
4	CITI REKSA DANA SEKURITAS	0,0491	0,0168
5	RENCANA CERDAS	0,0488	0,0166
6	BNI DANA BERKEMBANG	0,0483	0,0160
7	PANIN DANA MAKSIMA	0,0451	0,0128
8	NIAGA SAHAM	0,0394	0,0072
9	GTF AGRESIF	0,0378	0,0056
10	GTF SENTOSA	0,0318	-0,0004
11	MASTER DINAMIS	0,0294	-0,0028
12	NIKKO SAHAM NUSANTARA	0,0234	-0,0088
13	RIFAN SYARIAH	0,0038	-0,0284
14	GTF SEJAHTERA	-0,0057	-0,0379
15	DANA REKSA SYARIAH	-0,0295	-0,0617

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari 15 Reksa Dana Saham yang diteliti, terdapat 9 atau 60% Reksa Dana yang mempunyai return di atas rata-rata return Reksa Dana Saham secara keseluruhan sebesar 0,0322 per minggu. Hasil selisih tertinggi return individu Reksa Dana Saham dengan return total Reksa Dana Saham adalah Schroder Dana Prestasi Plus.

Sedangkan Reksa Dana Saham yang mempunyai return di bawah rata-rata return seluruh Reksa Dana Saham yang menjadi obyek penelitian, terdapat 6 atau 40% Reksa Dana dari 15 Reksa Dana Saham. Hasil selisih terendah return individu Reksa Dana Saham dengan return total Reksa Dana Saham adalah Dana Reksa Syariah.

B. Analisis peringkat return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan pembandingan return Reksa Dana Pasar Uang keseluruhan

Kinerja Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan rata-rata return individu

Reksa Dana keseluruhan terdapat pada tabel 4.8

Tabel 4.8
Peringkat kinerja Reksa Dana Pasar Uang di atas dan dibawah rata-rata seluruh Reksa Dana Pasar Uang periode Januari-Desember 2003

Peringkat	Nama Reksa Dana Pasar Uang	Rata-rata return	Selisih dengan total rata-rata return Reksa Dana Pasar Uang (0,0095)
1	NIAGA PASAR UANG	0.0243	0.0148
2	RIFAN RUPIAH	0.0125	0.0030
3	MR CASH	0.0104	0.0009
4	NIKKO UANG LIKUID	0.0096	0.0001
5	DHANAWIBAWA KAS	0.0096	0.0000
6	DANAMAS RUPIAH	0.0089	-0.0006
7	PRIMA REKSA PASAR UANG	0.0075	-0.0021
8	COMMANWEALTH DANA PREMIUM	0.0069	-0.0026
9	PHINISI DANA KAS	0.0046	-0.0049
10	GTF TUNAI	0.0010	-0.0085

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari 10 Reksa Dana Pasar Uang yang diteliti, terdapat 5 atau 50% Reksa Dana yang mempunyai return di atas rata-rata return Reksa Dana Pasar Uang secara keseluruhan sebesar 0,0095 per minggu. Hasil selisih tertinggi return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan return total Reksa Dana Pasar Uang adalah Niaga Pasar Uang.

Sedangkan Reksa Dana Pasar Uang yang mempunyai return di bawah rata-rata return seluruh Reksa Dana Pasar Uang yang menjadi obyek penelitian, terdapat 5 atau 50% Reksa Dana dari 10 Reksa Dana Pasar Uang. Hasil selisih terendah return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan return total Reksa Dana Pasar Uang adalah GTF Tunai.

4.3.5.2 Analisis kinerja masing-masing Reksa Dana pada setiap jenisnya

dengan pembandingan rata-rata return pasar investasinya

Kinerja Reksa Dana akan dilakukan dengan membandingkan return masing-masing Reksa Dana dalam setiap jenisnya dengan return keseluruhan dari setiap jenisnya dan di bandingkan juga dengan benchmark dari setiap jenisnya (saham dengan IHSG, Pasar Uang dengan SBI 1 bulan) kemudian disusun peringkat kinerja masing-masing Reksa Dana.

A. Analisis peringkat return individu Reksa Dana Saham dengan pembandingan return pasar (IHSG)

Kinerja Reksa Dana Saham berdasarkan rata-rata return individu Reksa Dana Saham dengan return pasar saham (IHSG), terdapat pada tabel 4.9 berikut ini:

Tabel 4.9
Peringkat kinerja Reksa Dana Saham diatas dan dibawah rata-rata return pasar saham (IHSG) periode Januari-Desember 2003

Peringkat	Nama Reksa Dana Saham	Rata-rata return	Selisih dengan rata-rata return Pasar (0,0121)
1	SCHRODER DANA PRESTASI PLUS	0.0570	0.0448
2	PHINISI DANA SAHAM	0.0541	0.0419
3	DANA REKSA MAWAR	0.0508	0.0387
4	CITI REKSA DANA SEKURITAS	0.0491	0.0369
5	RENCANA CERDAS	0.0488	0.0367
6	BNI DANA BERKEMBANG	0.0483	0.0361
7	PANIN DANA MAKSIMA	0.0451	0.0329
8	NIAGA SAHAM	0.0394	0.0273
9	GTF AGRESIF	0.0378	0.0257
10	GTF SENTOSA	0.0318	0.0197
11	MASTER DINAMIS	0.0294	0.0173
12	NIKKO SAHAM NUSANTARA	0.0234	0.0113
13	RIFAN SYARIAH	0.0038	-0.0083
14	GTF SEJAHTERA	-0.0057	-0.0178
15	DANA REKSA SYARIAH	-0.0295	-0.0416

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari 15 Reksa Dana Saham yang diteliti, terdapat 12 atau 80% Reksa Dana yang mempunyai return di atas rata-rata return pasar

(IHSG) sebesar 0,0121 per minggu. Hasil selisih tertinggi return individu Reksa Dana Saham dengan return pasar (IHSG) yang menjadi benchmark adalah pada Reksa Dana Schroder Dana Prestasi Plus. Hasil selisih terendah return individu Reksa Dana Saham dengan return pasar (IHSG) adalah Dana Reksa Syariah.

Hasil penelitian yang penulis lakukan telah membuktikan dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Franco Mondigliani & Leah Mondigliani (1997). Penelitian tentang Risk adjusted performance, telah menyimpulkan bahwa Tersusun portfolio RAP dengan return yang sama dengan metode sharpe pada risiko tertentu, dasar pemilihan portofolio adalah Kinerja yang outperformance terhadap benchmark. Penelitian yang penulis lakukan telah menyimpulkan bahwa return portofolio Reksa Dana Saham lebih besar dibandingkan dengan return Pasar Saham, hal ini terlihat pada rata-rata return. Risiko Reksa Dana juga dapat diperhitungkan .

B. Analisis peringkat return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan pembandingan return pasar uang(SBI 1 bulan)

Kinerja Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan rata-rata return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar uang (SBI 1 bulan), terdapat pada tabel 4.10 berikut ini:

Tabel 4.10
Peringkat kinerja Reksa Dana Pasar Uang diatas dan dibawah rata-rata return pasar uang (SBI 1 bulan)
periode Januari-Desember 2003

Peringkat	Nama Reksa Dana Pasar Uang	Rata-rata return	Selisih dengan total rata-rata return Pasar Uang (-0,0154)
1	NIAGA PASAR UANG	0.0243	0.0397
2	RIFAN RUPIAH	0.0125	0.0279
3	MR CASH	0.0104	0.0258
4	NIKKO UANG LIKUID	0.0096	0.0251

5	DHANAWIBAWA KAS	0.0096	0.0250
6	DANAMAS RUPIAH	0.0089	0.0243
7	PRIMA REKSA PASAR UANG	0.0075	0.0229
8	COMMANWEALTH DANA PREMIUM	0.0069	0.0223
9	PHINISI DANA KAS	0.0046	0.0201
10	GTF TUNAI	0.0010	0.0164

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dari 10 Reksa Dana Pasar Uang yang diteliti, seluruhnya atau 100% Reksa Dana pasar uang yang mempunyai return di atas rata-rata return pasar uang (SBI 1 bulan) sebesar -0,0154 per minggu. Hasil selisih tertinggi return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar (SBI 1 bulan) yang menjadi benchmark adalah Niaga Pasar Uang. Hasil selisih terendah return individu Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar (SBI 1 bulan) adalah GTF Tunai.

4.3.5.3 Analisis peringkat Reksa Dana berdasarkan standar deviasi pada setiap jenis Reksa Dana periode Januari – Desember 2003

Standar deviasi masing-masing Reksa Dana pada setiap jenis Reksa Dana dibandingkan dengan standar deviasi masing-masing benchmarknya. Kemudian akan dapat diketahui Reksa Dana mana dari setiap jenisnya yang memiliki risiko terbesar dan risiko terkecil. Selanjutnya akan dipaparkan analisis masing-masing Reksa Dana sesuai dengan jenisnya, sebagai berikut:

A. Analisis peringkat Reksa Dana Saham berdasarkan standar deviasinya periode Januari- Desember 2003

Standar Deviasi Reksa Dana Saham berdasarkan rata-rata return individu Reksa Dana Saham, terdapat pada tabel 4.11 berikut ini:

Tabel 4.11
Peringkat standar deviasi Reksa Dana Saham
periode Januari-Desember 2003

NO	NAMA REKSA DANA	RATA-RATA RETURN	STANDAR DEVIASI
1	CITI REKSA DANA SEKURITAS	0.0491	0.0735
2	PHINISI DANA SAHAM	0.0541	0.0722
3	NIAGA SAHAM	0.0394	0.0690
4	SCHRODER DANA PRESTASI PLUS	0.0570	0.0686
5	GTF AGRESIF	0.0378	0.0670
6	GTF SEJAHTERA	-0.0057	0.0642
7	DANA REKSA MAWAR	0.0508	0.0603
8	MASTER DINAMIS	0.0294	0.0600
9	RENCANA CERDAS	0.0488	0.0598
10	BNI DANA BERKEMBANG	0.0483	0.0590
11	GTF SENTOSA	0.0318	0.0576
12	PANIN DANA MAKSIMA	0.0451	0.0562
13	NIKKO SAHAM NUSANTARA	0.0234	0.0550
14	DANA REKSA SYARIAH	-0.0295	0.0164
15	RIFAN SYARIAH	0.0038	0.0122

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan standar deviasi di atas diperoleh Reksa Dana yang memiliki risiko terkecil, yaitu Rifan Syariah sebesar 0,0122 dibandingkan dengan standar deviasi pasar saham (IHSG) sebesar 0.0277. Sedangkan Reksa Dana yang sangat berisiko adalah Citi Reksa Dana Sekuritas sebesar 0.0735.

B. Analisis peringkat Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan standar deviasinya periode Januari- Desember 2003

Standar Deviasi Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan rata-rata return individu Reksa Dana Pasar Uang, terdapat pada tabel 4.12 berikut ini:

Tabel 4.12
Peringkat standar deviasi Reksa Dana Pasar Uang
periode Januari-Desember 2003

NO	NAMA REKSA DANA	RATA-RATA RETURN	STANDAR DEVIASI
1	NIAGA PASAR UANG	0.0243	0.0403
2	RIFAN RUPIAH	0.0125	0.0207
3	GTF TUNAI	0.0010	0.0156
4	PHINISI DANA KAS	0.0046	0.0129
5	COMMANWEALTH DANA PREMIUM	0.0069	0.0112
6	PRIMA REKSA PASAR UANG	0.0075	0.0101
7	DANAMAS RUPIAH	0.0089	0.0093
8	DHANAWIBAWA KAS	0.0096	0.0087
9	NIKKO UANG LIKUID	0.0096	0.0082
10	MR CASH	0.0104	0.0078

Sumber : Data sekunder yang diolah

Berdasarkan standar deviasi di atas diperoleh Reksa Dana yang memiliki risiko terkecil, yaitu MR Cash sebesar 0,0104 dibandingkan dengan standar deviasi pasar uang (SBI 1 bulan) sebesar 0.0348. Sedangkan Reksa Dana yang sangat berisiko adalah Niaga Pasar Uang sebesar 0.0403.

4.3.5.4 Analisis kinerja Reksa Dana berdasarkan Metode Sharpe

Analisis kinerja dengan metode sharpe didasarkan atas apa yang disebut premium atas risiko yaitu selisih rata-rata kinerja yang dihasilkan oleh Reksa Dana dengan rata-rata kinerja investasi yang bebas risiko yang dipakai adalah rata-rata Deposito 1 bulan dari 1 Bank Pemerintah dan 1 Bank Swasta, kemudian dibagi dengan standar deviasi dari kinerja Reksa Dana. Demikian pula dengan kinerja masing-masing pasar (IHSG dan SBI 1 bulan) menggunakan metode yang sama, untuk membandingkan dengan kinerja masing-masing Reksa Dana untuk menjawab hipotesis apakah

terdapat perbedaan yang signifikan keduanya dengan kinerja Reksa Dana diatas kinerja pasar.

A. Analisis kinerja Reksa Dana Saham berdasarkan metode sharpe

periode Januari-Desember 2003

Peringkat Reksa Dana Saham berdasarkan metode sharpe dengan unsur risk free rate dapat dilihat pada tabel 4.13 sebagai berikut:

Tabel 4.13
Daftar peringkat Reksa Dana Saham berdasarkan Metode Sharpe
periode Januari-Desember 2003

NO	NAMA REKSA DANA	RETURN	RISK FREE	STANDAR DEVIASI	SHARPE
1	SCHRODER DANA PRESTASI PLUS	0.0570	0.0180	0.0686	0.5684
2	DANA REKSA MAWAR	0.0508	0.0180	0.0603	0.5439
3	RENCANA CERDAS	0.0488	0.0180	0.0598	0.5153
4	BNI DANA BERKEMBANG	0.0483	0.0180	0.0590	0.5129
5	PHINISI DANA SAHAM	0.0541	0.0180	0.0722	0.4994
6	PANIN DANA MAKSIMA	0.0451	0.0180	0.0562	0.4820
7	CITI REKSA DANA SEKURITAS	0.0491	0.0180	0.0735	0.4230
8	NIAGA SAHAM	0.0394	0.0180	0.0690	0.3102
9	GTF AGRESIF	0.0378	0.0180	0.0670	0.2961
10	GTF SENTOSA	0.0318	0.0180	0.0576	0.2400
11	MASTER DINAMIS	0.0294	0.0180	0.0600	0.1907
12	NIKKO SAHAM NUSANTARA	0.0234	0.0180	0.0550	0.0985
13	GTF SEJAHTERA	-0.0057	0.0180	0.0642	-0.3690
14	RIFAN SYARIAH	0.0038	0.0180	0.0122	-1.1670
15	DANA REKSA SYARIAH	-0.0295	0.0180	0.0164	-2.8993

Sumber : Data sekunder yang diolah

Analisis kinerja dengan menggunakan metode sharpe diatas, menghasilkan Schroder Dana Prestasi Plus yang memiliki urutan tertinggi dengan rasio Sharpe sebesar 0.5684 yang berarti Reksa Dana tersebut mempunyai risk premium 0.5684 setiap unit risiko yang diambil.

Bila dibanding dengan return rata-rata risk free rate sebesar - 0.0154, terdapat 12 atau 80% Reksa Dana yang mempunyai rata-rata

return di atas risk free rate dan 3 Reksa Dana atau 20% yang berada di bawah risk free rate dari 15 Reksa Dana Saham yang diteliti.

B. Analisis kinerja Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan metode Sharpe periode Januari-Desember 2003

Peringkat Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan metode sharpe dengan unsur risk free rate dapat dilihat pada tabel 4.14 sebagai berikut:

Tabel 4.14
Daftar peringkat Reksa Dana Pasar Uang berdasarkan Metode Sharpe periode Januari-Desember 2003

NO	NAMA REKSA DANA	RETURN	RISK FREE	STANDAR DEVIASI	SHARPE
1	NIAGA PASAR UANG	0.0243	0.0180	0.0397	0.1583
2	RIFAN RUPIAH	0.0125	0.0180	0.0279	-0.1975
3	MR CASH	0.0104	0.0180	0.0258	-0.2951
4	NIKKO UANG LIKUID	0.0096	0.0180	0.0251	-0.3335
5	DHANAWIBAWA KAS	0.0096	0.0180	0.0250	-0.3375
6	DANAMAS RUPIAH	0.0089	0.0180	0.0243	-0.3726
7	PRIMA REKSA PASAR UANG	0.0075	0.0180	0.0229	-0.4611
8	COMMONWEALTH DANAPREMIUM	0.0069	0.0180	0.0223	-0.4965
9	PHINISI DANA KAS	0.0046	0.0180	0.0201	-0.6661
10	GTF TUNAI	0.0010	0.0180	0.0165	-1.0311

Sumber : Data sekunder yang diolah

Analisis kinerja dengan menggunakan metode Sharpe diatas, menghasilkan Niaga Pasar Uang yang memiliki urutan tertinggi dengan rasio sharpe sebesar 0.1583 yang berarti Reksa Dana tersebut mempunyai risk premium 0.1583 setiap unit risiko yang diambil.

Bila dibanding dengan return rata-rata risk free rate sebesar - 0.0154, terdapat seluruhnya atau 100% Reksa Dana yang mempunyai rata-rata return di atas risk free rate.

4.4 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Bagian ini akan dikemukakan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan pada penelitian ini, antara lain:

4.4.1 Pembahasan hasil uji hipotesis bahwa apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Saham dan return pasar saham (IHSG)

Hasil uji statistik keduanya adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Saham dengan return pasar saham (IHSG). Hasil analisis uji beda dua rata-rata (t-test) adalah nilai probabilitas (signifikan) sebesar 0.015. Berarti hasil analisis ini maka H_0 ditolak dan H_a diterima, atau terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana dan return pasar saham (IHSG).

4.4.2 Pembahasan hasil uji hipotesis bahwa apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Pasar Uang dan return pasar uang (SBI 1 bulan)

Hasil uji statistik keduanya adalah tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar uang (SBI 1 bulan). Hasil analisis uji beda dua rata-rata (t-test) adalah nilai probabilitas (signifikan) 0.000. Berarti hasil analisis ini maka H_0 diterima dan H_a ditolak, atau tidak ada perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana dan return pasar Pasar Uang (SBI 1 bulan).

4.4.3 Pembahasan hasil uji hipotesis bahwa apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Saham dan risiko pasar saham (IHSG)

Hasil uji statistik keduanya adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Saham dengan risiko pasar saham (IHSG). Hasil analisis uji beda dua rata-rata (t-test) adalah nilai probabilitas (signifikan) 0.144. Berarti hasil analisis ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, atau terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana dan risiko pasar saham (IHSG)

4.4.4 Pembahasan hasil uji hipotesis bahwa apakah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Pasar Uang dan risiko pasar uang (SBI 1 bulan)

Hasil uji statistik keduanya adalah terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Pasar Uang dengan risiko pasar uang (SBI 1 bulan). Hasil analisis uji beda dua rata-rata (t-test) adalah nilai probabilitas (signifikan) 0.158. Berarti hasil analisis ini maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, atau terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana dan risiko pasar Pasar Uang (SBI 1 bulan).

4.4.5 Pembahasan hasil analisis metode Sharpe menentukan peringkat Reksa Dana Saham periode Januari-Desember 2003

Dari 15 Reksa Dana yang diteliti terdapat 12 atau 80% Reksa Dana Saham berada di atas rata-rata pasar dan 3 atau 20% Reksa Dana Saham berada di bawah rata-rata pasar saham (IHSG) dari 15 Reksa Dana yang diteliti. Peringkat tertinggi adalah Schroder Dana Prestasi Plus.

Analisis kinerja dengan menggunakan metode Sharpe diatas menghasilkan Schroder Dana Prestasi Plus yang memiliki urutan tertinggi dengan rasio Sharpe sebesar 0.5684.

4.4.6 Pembahasan hasil analisis metode Sharpe menentukan peringkat Reksa Dana Pasar Uang periode Januari-Desember 2003

Dari 10 Reksa Dana yang diteliti terdapat 10 atau 100% Reksa Dana Pasar Uang berada di atas rata-rata pasar (SBI 1 bulan). Peringkat tertinggi adalah Niaga Pasar Uang.

Analisis kinerja dengan menggunakan metode Sharpe diatas menghasilkan Niaga Pasar Uang yang memiliki urutan tertinggi dengan rasio sharpe sebesar 0.1583.

BAB V

SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN

5.4 SIMPULAN

Terdapat beberapa simpulan untuk menjawab hipotesis-hipotesis penelitian dan kesimpulan secara keseluruhan, antara lain:

5.1.1 Simpulan dari hipotesis-hipotesis penelitian

Hasil analisa data yang telah dilakukan, maka diperoleh simpulan antara lain:

1. Terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Saham dengan return pasar saham (IHSG)
2. Tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara return Pasar Uang dengan return pasar uang (SBI 1 bulan)
3. Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Saham dengan risiko pasar saham (IHSG)
4. Terdapat perbedaan yang signifikan antara risiko Reksa Dana Pasar Uang dengan risiko pasar uang (SBI 1 bulan)
5. Peringkat Reksa Dana dengan menggunakan Metode Sharpe yaitu:
 - a. Reksa Dana Saham yang berada di atas pasar saham (IHSG) sebanyak 12 atau 80% dan yang berada di bawah pasar saham (IHSG) sebanyak 3 atau 20% dari 15 Reksa Dana yang diteliti.
 - b. Reksa Dana Pasar Uang yang berada di atas pasar uang (SBI 1 bulan) sebanyak 10 atau 100% berada diatas pasar uang (SBI 1bulan).

Dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara return Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pasar Uang dengan return pasar.

5.1.2 Simpulan mengenai masalah penelitian

Secara keseluruhan pada penelitian ini diperoleh kesimpulan bahwa bila Reksa Dana yang dikelola secara profesional oleh para Manajer Investasi, maka akan mendapatkan return Reksa Dana di atas return pasar dari setiap jenis Reksa Dana

5.2 Implikasi Kebijakan dan Implikasi Manajerial

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan 2 pandangan berbeda, antara lain pendapat bahwa return Reksa Dana tidak lebih baik dari return pasar, dan ada pula berbandapat bahwa return Reksa Dana akan lebih baik bila dikelola secara profesional. Sedangkan hasil penelitian ini mendukung pendapat kedua, maka implikasi kebijakannya adalah sebaiknya investastor mengelola secara maksimal Reksa Dana masing-masing, sehingga para investor akan selektif dalam memilih Reksa Dana terbaik untuk mendapatkan return tertinggi dengan risk yang terendah. Selain implikasi kebijakan juga terdapat dikemukakan implikasi teori dan implikasi manajerial yang akan dikemukakan antara lain.

Penelitian ini menggunakan metode yang dibentuk dengan excess premium dibagi dengan standar deviasi dari kinerja masing-masing Reksa Dana dan kinerja pasar sesuai dengan jenis Reksa Dana secara teoritis menghasilkan implikasi penelitian bahwa kinerja Reksa Dana akan diperoleh, bila membandingkan kinerja Reksa Dana dengan kinerja pasar yang sesuai sebagai pembandingnya, ini sangat menentukan keakuratan hasilnya.

Pada penelitian ini diperoleh keakuratan hasil penelitian, mencoba memadukan pembanding (benchmark) semaksimal mungkin sesuai dengan jenis Reksa Dana dengan pembanding tersebut antara lain:

- a. Reksa Dana saham benchmark dengan pasar (IHSG)
- b. Reksa Dana Pasar Uang benchmark dengan pasar uang (SBI 1 bulan)

Hasil penelitian yang telah dilakukan diatas menunjukkan bahwa sebagian besar kinerja Reksa Dana di Indonesia masih berada dibawah kinerja pasar dari setiap jenisnya. Hal ini dimungkinkan oleh pengguna metode yang hanya menggunakan sharpe measure. Berarti dapat ditarik suatu implikasi penelitian yang berarti dapat ditarik suatu implikasi penelitian yang bermanfaat bagi manajer investasi dan investor bahwa perlu tambahan metode dalam mengolah dan memilih Reksa Dana terbaik, tidak hanya menggunakan 1 metode saja.

Hasil penelitian ini menghasilkan hipotesis bahwa return Reksa Dana sebagian besar berada di bawah return pasar dan hanya Reksa Dana yang dikelola secara profesional saja yang menghasilkan return Reksa Dana di atas return pasar, berarti implikasinya pada investor sebaiknya perlu melakukan pertimbangan sebaik mungkin untuk berinvestasi di Reksa Dana, sedangkan implikasi pada manajer investasi sebaiknya melakukan pengelolaan dana investor secara profesional.

Hasil penelitian ini juga menghasilkan hipotesis bahwa risiko Reksa Dana sebagian besar berada dibawah risiko pasar, berarti implikasinya pada investor sebaiknya tetap memprioritaskan Reksa Dana dalam berinvestasi karena tidak terlalu berisiko dibandingkan dengan berinvestasi langsung di pasar sesuai dengan jenisnya. Sedangkan implikasi pada manajer investasi sebaiknya semakin kreatif dan inovatif dalam melakukan pengelolaan dana investor secara profesional, karena risiko Reksa Dana pada setiap jenisnya sebagian besar masih di bawah risiko pasar.

5.3 Keterbatasan penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena fokusnya hanya menggunakan satu metode penelitian, keterbatasan pada penelitian ini antara lain:

1. Hanya menggunakan satu metode saja, jadi perlu adanya tambahan metode, seperti metode Treynor, metode Jensen, Metode Multifaktor atau metode lain yang lebih akurat untuk mengetahui Reksa Dana terbaik.
2. Penelitian ini tidak memperhitungkan faktor lain, termasuk faktor biaya antara biaya komisi dan biaya transaksi yang dikeluarkan oleh pelaku investasi. Kedua biaya tersebut seharusnya juga diteliti untuk melihat selisihnya, karena bila tidak disertakan maka akan diperoleh hasil yang bias dengan portofolio acuan.
3. Belum ada unsur deviden untuk mengetahui apakah NAB per unit Reksa Dana pada satu periode dengan periode tertentu sama dalam arti sama dengan sesungguhnya sama. Penelitian ini tidak menggunakan unsur deviden, karena menggunakan metode sharpe yang dalam perhitungannya hanya memuat unsur return dan risk free, serta standar deviasi dari setiap Reksa Dana. Selain itu dengan menggunakan metode sharpe tersebut, maka dapat diteliti semua jenis Reksa Dana.

5.4 Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini memiliki keterbatasan seperti yang telah dikemukakan diatas.

Sehingga perlu adanya agenda penelitian selanjutnya antara lain:

1. Perlu adanya penelitian lebih lanjut dengan menggunakan tambahan sampel penelitian pada periode pengamatan yang lebih lama seiring dengan perkembangan Reksa Dana di Indonesia terutama pada tahun 2004 dengan adanya pemilihan presiden dan terjadinya bom di beberapa tempat di Indonesia.

2. Penelitian yang mengikut sertakan biaya investasi, baik biaya komisi maupun biaya transaksi atau bahkan perpaduan keduanya untuk melihat pengaruh pada kinerja Reksa Dana secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adler, Haymas, Manurung, 2001, **"Lima Bintang: Untuk Agen Penjual Reksadana"**, Ghalia Indonesia, Edisi Pertama, Jakarta
- Amalia, Dewi dan Zaenal, Arifin, 1999, Perbandingan Kinerja Reksa Dana: Periode sebelum krisis dan Periode Krisis, Sinergi, UII, Vol.2 dan No. 1, Yogyakarta
- Agus, R. Sartono, dan Sri, Zulaihati, 1998, "Rasionalitas investor terhadap pemilihan saham dan penentuan portfolio optimal dengan model indeks tunggal di BEJ" **KELOLA**, No. 17/VII/1998.
- Ahmad, Rodoni dan Othman, Yong, 2002, **"Analisis Investasi dan Teori Portofolio"**, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Asthon, DJ, (1996), "The Power of Test of Fund Manager", **Journal Business Finance & Accounting**, January, Cambridge
- Asril, Sitompul, 2000, **"Reksadana (Pengantar dan Pengenalan Umum)"**, Citra Aditya Bakti, Edisi I, Februari, Bandung.
- Angrist, W. Stanley, 1997, "Super Diversifiers", **Article**, 3 November 2000
- Catez, Do Ceu, Maria and Silvia Florida, 2002, "Conditioning Information on Portofolio Performance Persistence in The Portuguese Mutual Fund Market", **Finance India**, Vol. Xvi No. 4, December 2002, pp. 1393-1408
- Chow, George, 1995, "Portfolio Selection Based on Return, Risk, and relative Performance", **Financial Analysts Journal**, March-April, pp.54-60
- Chen, Lang, Hsiu, et al, 2000, "The Value of Active Mutual Fund Management An Examination of The Stockholdings and Trades of Fund Managers", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 35 No.3, September, pp. 343-368
- Downs, W. Thomas, 1991, "An Alternative Approach to Fundamental Analysis: The Asset Side of The Equation", **Journal of Portfolio Management**, Winter 1991, pp 6-16
- Droms, William G., dan David A. Walker, 1994, "Investment Performance of International Mutual Funds", **The Journal of Finance Research**, Vol. XVII, No. 1
- Ekopriyo dan Nugraha, Pratomo dan Ubadillah Nugraha, 2001, **"Reksadana : Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern"**, Gramedia Pustaka Utama, Edisi Pertama, Jakarta
- Elton, Edwin J. And Gruber, Martin J. 1995, "Modern Portfolio Theory And Investment Analysis", edition 4, John Wiley and Sons, p.630-657

- Foot, A. Kenneth, 1995, "Hedging Portfolio With Real Assets", **Journal of Portfolio Management**, Summer 1995, pp 60-77
- Faig, Miquel and Shum, Pauline, 2002, "Portfolio Choice In The Presence of Personal Illiquid Projects", **The Journal of Finance**, Vol VII No. 1, 1 Feb 2002, pp. 303-328
- Fransiscus, Nanang Triana, 2002, "Evaluasi Kinerja Reksadana Dengan Model Multifaktor", Tesis MM Undip, Tidak Dipublikasikan, Semarang
- Hayu, Darmawan, 1998, Pengukuran Pengukuran Kinerja Reksa Dana sebagai Dasar Pemilihan Investasi, Tesis, MM, UGM, Yogyakarta
- Hulse, S. David & Harden, William J, 2003, "Assisting Client in College Education Funding Choice: A Framework For Comparing Alternatives", **Journal of Financial Service Professionals**, January 2002, pp. 74-84
- Jorion, Philippe, 2002, "How Informative Are Value-at- Risk Disclosures?", **The Accounting Review**, Vol. 77, No. 4, May, pp.911-931
- Jogiyanto, 1998, "Teori Portofolio dan Analisis Investasi", BPFE, Yogyakarta.
- Karceski, Jason, 2002, "Return-Chasing Behavior, Mutual Fund, and Beta's Death", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 37 No. 4, December 2002, pp. 559-594
- Markowitz, Harry M., 1999, "The Early History of Portfolio Theory : 1600-1960", **Financial Analysts Journal**, July-August, pp. 5-16
- Modigliani, Franco and Leah Modigliani, 1997, "Risk-Adjusted Performance", **The Journal of Portfolio Management**, New York
- Nuki, Hendrawan, 1999, "Pengukuran Kinerja Reksa Dana", Skripsi FE UKSW, Tidak dipublikasikan, Salatiga
- Rantetoding, Septevanus, 2002, "Analisis Kinerja Reksadana Dengan Metode Sharpe Periode 1998-2001", Tesis MM Undip, Tidak Dipublikasikan, Semarang
- Rozeff, S. Michael and Zaman, A. Mir, 1998, "Overreaction and Insider Trading: Evidence from Growth and Value Portfolios", **The Journal of Finance**, Vol. III No. 2, April, pp. 701-716
- Solnik, Bruno H., 1995, "Why Not Diversify Internationally Rather Than Domestically?", **Financial Analysts Journal**, January-February, pp. 22-30
- Statman, Meir, 1987, "How Many Stocks Make a Diversified Portfolio", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol.22, No.2, September, pp.353-363
- Sharpe, F William, dkk, 1997, "Investasi jilid I", Prentice Hall, Jakarta
- Suad, Husnan, 1994, "Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas", UPP AMP YKPN, Yogyakarta

- Said ,Bawazier dan Sitanggang , Pingkir, Jati,1994, "**Memilih Saham Untuk Portofolio Optimal**", Usahawan XI, hal. 34-40
- Sunariyah,1997, "**Teori Portofolio: Pengantar Pengetahuan Pasar Modal**" , UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Takahashi, Dean, and Alexander, Seth, 2002, " Illiquid Alternative Asset Fund Modeling", **Journal of Portfolio Management**, Winter 2002, pp 90-100
- Viard, D. Alan, 1993, "The Welfare Gain from the Introduction of Indexed Bonds", **Journal of Money, Credit, and Banking**, Vol. 25 No. 3, Agustus, pp. 612-628
- Volkman, David A, (1999), " Market Volatility and Perverse Timing Performance of Mutual Fund Managers", **The Journal of Financial Research**, Vol. XXIII No.4, pp. 449-470 winter
- Wachter, A Jessica, 2002, " Portfolio and Consumption Decisions under Mean-Reverting Return: An Exact Solution for Complete Markets", **Journal of Financial and Quantitative Analysis**, Vol. 37, No. 1, March, pp 63-91
- Wong, Q See, (2003)," Investor Sentiment and Asymetric Earnings Revisions", American Business Review, January 2003, pp. 17-20